



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Hodnocení finanční výkonnosti podniku  
Evaluation of the Company's Financial Performance

Student: Bc. Vendula Jaskulová  
Vedoucí diplomové práce: Ing. Mikušová Marie, Ph.D.

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra managementu

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Vendula Jaskulová**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6208T037 Management  
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti podniku**  
**Evaluation of the Company's Financial Performance**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska hodnocení finanční výkonnosti
3. Charakteristika vybraného podniku
4. Aplikace metod ve vybraném podniku
5. Návrhy a doporučení
6. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-052-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Marie Mikušová, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015

doc. Ing. Petra Horváthová, Ph.D.  
vedoucí katedry

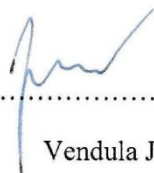


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

**Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci na téma „Hodnocení finanční výkonnosti podniku“ včetně všech příloh vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 24. dubna 2015

  
.....  
Vendula Jaskulová

## Obsah

1	Úvod .....	5
2	Charakteristika a význam finanční analýzy .....	6
2.1	Uživatelé finanční analýzy .....	6
2.2	Zdroje dat a informací pro finanční analýzu .....	8
2.3	Analýza absolutních ukazatelů .....	11
2.4	Analýza poměrových ukazatelů .....	12
2.4.1	Ukazatele rentability .....	13
2.4.2	Ukazatele aktivity .....	14
2.4.3	Ukazatele zadluženosti a finanční stability .....	17
2.4.5	Analýza finanční páky .....	21
2.5	Obecné vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů .....	21
2.6	Bonitní a bankrotní modely .....	23
2.6.1	Bankrotní modely .....	23
2.6.2	Bonitní modely .....	25
2.7	Ukazatel EVA – ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added) .....	29
2.7.1	Náklady na vlastní kapitál .....	31
2.8	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů .....	34
2.9	Benchmarking .....	36
2.10	Shrnutí .....	36
3	Charakteristika společnosti .....	37
3.1	Obecné údaje .....	37
3.2	Předmět podnikání .....	37
3.3	Orgány společnosti .....	37
3.4	Historie společnosti .....	37
3.5	Služby společnosti .....	38
3.6	Zaměstnanci .....	39
4	Aplikace metod ve vybraném podniku .....	40
4.1	Zdroje dat pro analýzu zkoumaného podniku .....	40
4.2	Horizontální a vertikální analýza .....	40
4.2.1	Horizontální analýza aktiv .....	40
4.2.2	Horizontální analýza pasiv .....	42
4.2.3	Horizontální analýza VZZ .....	44

4.2.4	Vertikální analýza aktiv .....	46
4.2.5	Vertikální analýza pasiv .....	47
4.2.6	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	49
4.3	Poměrová analýza .....	51
4.3.1	Ukazatele rentability .....	51
4.3.2	Ukazatele aktivity .....	54
4.3.3	Ukazatele zadluženosti a finanční stability .....	56
4.3.4	Ukazatele likvidity .....	60
4.4	Bonitní a bankrotní modely .....	63
4.4.1	Altmanův model .....	63
4.4.2	Tafflerův model .....	64
4.4.3	Kralický rychlý test .....	65
4.4.4	Indexy IN .....	67
4.5	Stanovení ekonomické přidané hodnoty .....	71
4.5.1	Náklady na vlastní kapitál .....	71
4.6	Pyramidový rozklad ukazatele ROE .....	75
4.7	Srovnání vybraných ukazatelů firmy s odvětvím .....	76
4.7.1	Rentabilita vlastního kapitálu .....	76
4.7.2	Rentabilita aktiv .....	77
4.7.3	Celková likvidita .....	78
4.7.4	Podíl vlastního kapitálu na aktivech .....	78
5	Návrhy a doporučení .....	80
6	Závěr .....	84
	Zdroje .....	86
	Seznam zkratk .....	88

# 1 Úvod

Všechny společnosti chtějí a potřebují vědět, jaký je stav finančního zdraví jejich podniku. Právě finanční analýza jim může poskytnout jakousi zpětnou vazbu všech jejich aktivit – může odhalit, kam se společnost dostala v jednotlivých oblastech finančního řízení, jaké finanční cíle se jí podařilo naplnit a naopak ve kterých pokulhává. Znat všechny tyto informace je pro podnik v současné ekonomické situaci nezbytné, pokud se chce udržet na trhu a zlepšovat svou výkonnost. Mít finančně zdravou společnost je přáním každého podnikatele a zároveň je to základ úspěšného podnikání.

Cílem této diplomové práce je hodnocení finanční výkonnosti podniku ve stavebním odvětví, konkrétně podniku STASOF CZ, s.r.o., a to za období let 2010 – 2013.

Diplomová práce je rozdělena do šesti kapitol. Ve druhé kapitole jsou popsána teoretická východiska hodnocení finanční výkonnosti. Je zde obecně charakterizována finanční analýza, její cíl a její uživatelé. Jsou zde popsány zdroje dat potřebné pro samotné provedení finanční analýzy. Dále se kapitola zaměřuje na analýzu absolutních ukazatelů, konkrétně horizontální a vertikální analýzu. Následuje analýza poměrových ukazatelů se zaměřením na ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a finanční stability a aktivity. Kapitola rovněž obsahuje charakteristiku bankrotních a bonitních modelů, pyramidový rozklad finančních ukazatelů a výpočet ekonomické přidané hodnoty.

V třetí kapitole je charakterizována společnost STASOF CZ, s.r.o. se zaměřením na historii společnosti, její služby, předmět podnikání apod.

Čtvrtá kapitola představuje praktickou část, kde jsou aplikovány vybrané metody, jež jsou popsány ve druhé kapitole. Nejprve je zde provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, dále je vypracována poměrová analýza vybraných ukazatelů. Následuje hodnocení finanční výkonnosti společnosti prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů, stanovení ekonomické přidané hodnoty spolu s výpočtem nákladů na vlastní kapitál a pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. V závěru kapitoly je provedeno srovnání vybraných ukazatelů společnosti s odvětvím.

Pátá kapitola obsahuje možné návrhy a doporučení, vyvozené na základě informací a výpočtů získaných z provedené finanční analýzy společnosti STASOF CZ, s.r.o.

## **2 Charakteristika a význam finanční analýzy**

Finanční analýza hraje ve finančním řízení podniku důležitou a nezastupitelnou roli. Provedení finanční analýzy, a především správnou interpretaci jejich výsledků, řadíme mezi základní dovednosti finančního manažera.

Hlavní úlohou finanční analýzy je komplexně posoudit úroveň současného finančního stavu firmy (finanční zdraví), zhodnotit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnu a přichystat opatření pro vylepšení ekonomické situace podniku.

Finanční situace firmy představuje souhrnné vyjádření úrovně jeho veškerých podnikových aktivit, kterými se firma na trhu prezentuje. Do finanční analýzy se promítá úroveň obchodní a marketingové činnosti, kvalita a objem výroby, inovační aktivita a další činnosti podniku. Finanční situaci je třeba z tohoto důvodu chápat jako komplexní vícekritériální model, který se skládá z mnoha dílčích charakteristik a jejich vazeb (Dluhošová, 2010).

### **2.1 Uživatelé finanční analýzy**

Finanční stabilita, výkonnost a perspektiva podnikání samozřejmě zajímá rozsáhlou škálu subjektů, jež jsou s podnikem v interakci. Jejich struktura je rozmanitá, ale jedno je spojuje – potřebují pro svá rozhodování relevantní, včasné, podrobné a úplné informace.

Uživatele finanční analýzy lze rozdělit na externí a interní (Kislingerová, 2010).

Mezi hlavní externí subjekty, které finanční analýzu využívají, patří:

- banky a jiní věřitelé,
- investoři,
- obchodní partneři (dodavatelé a zákazníci),
- stát a jeho orgány,
- manažeři, konkurence apod.

Mezi interní uživatele výsledků finanční analýzy řadíme:

- manažery,
- zaměstnance,
- odboráře.



### *Banky a jiní věřitelé*

Informace z finanční analýzy jsou věřiteli využívány zejména pro závěry o finančním stavu již existujícího nebo potenciálního dlužníka. Věřitel se rozhoduje, jestli poskytnout či neposkytnout úvěr, za jakých podmínek a v jaké výši (Kislingerová, 2010).

### *Investoři*

Investory, ať už to jsou akcionáři či společníci, řadíme mezi primární uživatele finančních informací. Jejich zájem se soustředí především na rentabilitu, likviditu a stabilitu organizace, na disponibilní zisk, na němž závisí výše dividend a dále také na to, jestli podnikatelské záměry manažerů zajišťují trvání a rozvoj organizace. Investoři se v zásadě zajímají o informace společnosti ze dvou hledisek: investičního a kontrolního.

Z investičního hlediska se zájem investora soustředí na rozhodnutí o budoucích investicích. Například, do které organizace by bylo výhodné vložit volné investiční prostředky na základě provedené finanční analýzy.

Z kontrolního hlediska se investoři zajímají o ekonomickou situaci organizace. Soustředí se výrazně na činnost manažerů, kteří mají docela velkou volnost při disponování s majetkem organizace. Požadují průběžné informace o manažerské činnosti v podniku a zejména o tom, jak je nakládáno se zdroji, jež řídí (Mulačová, 2013).

### *Obchodní partneři*

Pozornost obchodních partnerů (dodavatelů) se soustřeďuje především na schopnost podniku hradit splatné závazky; pozorují zejména likviditu, solventnost a zadluženost.

Odběratelé dle Kislingerové (2010, s. 49) „mají zájem na příznivé finanční situaci dodavatele. Jde zejména o ty odběratele, jejichž možnosti nákupu při případném bankrotu dodavatelského podniku jsou do značné míry omezené. Prioritním cílem je tedy bezproblémové zajištění výroby.“

### *Stát a jeho orgány*

Stát se soustředí především na kontrolu správnosti vykázaných daní. Státní orgány dále zužitkovávají údaje o podnicích i pro rozdělování finančních výpomocí, pro různá statistická šetření, pro kontrolu podniků se státní majetkovou účastí atd. (Kislingerová, 2010)

## *Manažeři*

Manažeři používají výsledky finanční analýzy k strategickému i operativnímu finančnímu řízení podniku. Znalost finanční situace společnosti jim dává možnost se správně rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při rozdělování zisku, při tvorbě finančního plánu nebo podnikatelského záměru nebo při oceňování podniku.

Manažeři mají navíc vedle finanční analýzy vlastní organizace rovněž zájem o informace, které se týkají i jiných podniků (konkurence, obchodních partnerů). (Mulačová, 2013)

## **2.2 Zdroje dat a informací pro finanční analýzu**

Chování a hospodaření podniku zachycují finanční výkazy. Z těchto výkazů je možné vyčíst, kolik majetku podnik má, jaké má dluhy, jaké byly jeho poslední tržby, kolika penězi disponuje ve své pokladně, kolik peněz vyplatil na mzdách, jakého zisku dosáhl atd.

Podnik obvykle zpracovává tři účetní výkazy: rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow (Jindřichovská, 2013).

### ***Rozvaha***

V rozvaze je zachycen stav majetku podniku (aktiva) na straně jedné a zdroje jeho krytí (pasiva) na straně druhé k určitému okamžiku. Skladba aktiv se označuje jako majetková struktura podniku a zdroje krytí bývají označovány jako finanční struktura podniku.

Platí zde princip bilanční rovnosti, a to, že  $AKTIVA = PASIVA$  (Dluhošová, 2010).

Nejpodstatnější složky aktiv a pasiv ve zjednodušené podobě vyjadřuje Obr. 2.1.

**Obr. 2.1** Zjednodušená struktura rozvahy

AKTIVA (MAJETEK)	PASIVA (KAPITÁL)
DLOUHODOBÝ MAJETEK	VLASTNÍ KAPITÁL
OBĚŽNÁ AKTIVA	CIZÍ ZDROJE

Zdroj: Dluhošová, 2010

## *Aktiva*

Aktiva se dělí do dvou základních složek, a to na **dlouhodobý majetek** (stálá aktiva), která podnik využívá dlouhou dobu a **oběžná aktiva**, která jsou v podniku po dobu kratší než jeden rok.

Mezi velkou část stálých aktiv řadíme stroje, zařízení, budovy a stavby, půdu, pozemky apod. Tyto položky představují tzv. *hmotný investiční majetek*. Podnik má dále *nehmotný investiční majetek*, například licence, software, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, ocenitelná práva apod. Poslední částí stálých aktiv je *finanční majetek*. Patří sem majetkové účasti, realizovatelné cenné papíry a podíly, dlužné cenné papíry držené do splatnosti atd.

Druhým segmentem aktiv jsou aktiva oběžná. Jde o části majetku, které postupně mění svou podobu od peněz k penězům, mezi jejich úlohu patří zajištění plynulosti reprodukčního procesu. Oběžná aktiva jsou v rozvaze uspořádána na základě likvidity od těch nejméně likvidních k nejlikvidnějším. Dělí se na zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Položka *zásob* je nejméně likvidní a jak popisuje Kislingerová (2010, s. 55): „zahrnuje dvě různorodé skupiny zásob, a to zásoby nakupované (materiál, zboží na skladě) a zásoby vlastní výroby (nedokončené výrobky, hotové výrobky).“ Další položku představují *pohledávky*, ty se dělí na pohledávky dlouhodobé a krátkodobé. *Krátkodobý finanční majetek* představuje nejlikvidnější díl oběžných aktiv. Řadíme zde peníze na účtu, v pokladně, krátkodobé cenné papíry.

## *Pasiva*

Strana pasiv naznačuje, z kterých zdrojů jsou financována aktiva podniku. Pasiva se člení na dvě základní skupiny: vlastní kapitál a cizí zdroje.

*Vlastní kapitál* tvoří prostředky, které byly do podnikání vloženy majiteli, akcionáři či společníky. Jedná se o „kapitál“ společnosti. Dále je součástí vlastního kapitálu podniku rovněž nerozdělený zisk minulých let.

*Cizí zdroje* jsou do podniku vloženy věřiteli a jsou mu zapůjčeny pouze na určitou dobu. Mezi cizí zdroje patří rezervy, dlouhodobé i krátkodobé závazky podniku, bankovní úvěry a finanční výpomoci. (Jindřichovská, 2013)

### Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty informuje o tom, co se během určitého období dělo v podniku. Výkaz zisků a ztrát obsahuje náklady a výnosy za běžné období a zjednodušeně je možné jeho podstatu znázornit vztahem:

$$VÝNOSY - NÁKLADY = VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ$$

V rozvaze se jednalo o výkaz o stavu, výkaz zisku a ztráty ovšem představuje výkaz o tocích. Je složen z několika částí a zkoumá jednotlivé položky z hlediska činnosti, k níž se náklady či výnosy vztahují.

Činnost podniku lze dle Jindřichovské (2013, s. 210) rozdělit na: „provozní (což je výrobní a obchodní činnost, hlavní aktivita, kterou podnik vyvíjí), činnost finanční (jakým způsobem své aktivity financuje), a činnost mimořádnou (činnost, která je nepravidelná a neplánovaná).“

Hospodářský výsledek za účetní období se koncem roku převádí do rozvahy do vlastního jmění, a to konkrétně přičtením k položce nerozdělený zisk z minulých let. Ovšem ještě než tak podnik udělá, musí být část čistého zisku přidělena do rezervního fondu, podnik dále musí zaplatit dividendy akcionářům, tantiémy a splatit splatné půjčky. Teprve až jsou zaplacený všechny tyto položky, může být zbylá část zisku převedena do rozvahy. (Jindřichovská, 2013)

Základní struktura výkazu zisku a ztrát je uvedena na Obr. 2.2.

**Obr. 2.2** Výkaz zisku a ztráty

Symbol	Položka	Hodnota
	+ Obchodní marže	
	+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	
	- Provozní náklady	
VH <sub>p</sub>	= Provozní výsledek hospodaření	
	+ Výnosy z finanční činnosti	
	- Náklady z finanční činnosti	
VH <sub>f</sub>	= Finanční výsledek hospodaření	
D <sub>B</sub>	- Daň z příjmu za běžnou činnost	
VH <sub>B</sub>	= Výsledek hospodaření za běžnou činnost (VH <sub>p</sub> + VH <sub>f</sub> - D <sub>B</sub> )	
	+ Mimořádné výnosy	
	- Mimořádné náklady	
	- Daň z mimořádné činnosti	
VH <sub>M</sub>	= Mimořádný výsledek hospodaření	
VH	= Výsledek hospodaření za účetní období (VH <sub>B</sub> + VH <sub>M</sub> )	

Zdroj: Dluhošová, 2010

### ***Výkaz cash flow***

Výkaz cash flow charakterizuje činnost společnosti z hlediska příjmů a výdajů. Znázorňuje přírůstky a úbytky peněžních prostředků a rovněž vysvětluje důvody, proč k nim došlo dle zvolených kritérií.

Pod pojmem cash flow dle Jindřichovské (2013, s. 212) rozumíme: „veškerou vytvořenou hotovost v podniku během určitého období. Zjednodušeně jde o součet čistého zisku a odpisů.“

Rozbor cash flow lze provést dvěma metodami, a to přímou a nepřímou. U přímé metody se provádí celková bilance veškerých příjmů a výdajů, přičemž cash flow je určen jakožto rozdíl. U nepřímé metody je výkaz cash flow určen jakožto součet odpisů a čistého zisku po zdanění za dané období a přírůstků (úbytků) náležitých položek aktiv a pasiv vzhledem k počátečnímu stavu.

Struktura výkazu cash flow se dělí na tři části: cash flow z provozní činnosti, cash flow z investiční činnosti a cash flow z finanční činnosti.

Schéma cash flow je možno vyjádřit ve zjednodušené verzi následovně: (Jindřichovská, 2013)

#### **Počáteční stav peněžních prostředků**

+ CF z provozní činnosti

+ CF z investiční činnosti

+ CF z finanční činnosti \_\_\_\_\_

#### **Konečný stav peněžních prostředků**

### **2.3 Analýza absolutních ukazatelů**

Jde o analýzu finanční a majetkové struktury společnosti. Efektivním nástrojem je zde analýza trendů (srovnání vývoje v časových řadách) neboli horizontální analýza a procentní rozbor jednotlivých položek rozvahy neboli vertikální analýza (Knápková, 2013).

#### ***Horizontální analýza***

Jedná se o analýzu, která vychází z dat, jež jsou získávána převážně z účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty), popřípadě z výročních zpráv. Tato analýza sleduje změny absolutních hodnot vykazovaných údajů v čase a rovněž zjišťuje jejich procentní změny.

Vývoj určitého ukazatele v čase je analyzován buďto v bezprostředně na sebe navazujících obdobích (např. duben, květen běžného roku), anebo ve shodných obdobích běžného roku a minulého (např. druhé pololetí roku 1 k druhému pololetí roku 0).

Pomocí výpočtu rozdílu dvou údajů získáváme veličinu (v peněžních jednotkách), udávající, o kolik peněžních jednotek se oproti předchozímu období daný ukazatel změnil.

Tato metoda je nazývána jako horizontální analýza absolutních dat z toho důvodu, že změny jednotlivých položek výkazů jsou sledovány po řádcích, horizontálně (Šiman, 2010).

### *Vertikální analýza*

Vertikální analýza hodnotí jednotlivé prvky majetku a kapitálu (tzv. struktura pasiv a aktiv společnosti). Na tom, jak je podnik schopen vytvářet a uchovávat rovnovážný stav majetku a kapitálu, je závislá celá ekonomická stabilita dané společnosti.

Dle Sedláčka (2011, s. 17): „označení vertikální analýza vzniklo proto, že se při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupuje v jednotlivých letech odshora dolů (ve sloupcích) a nikoli napříč jednotlivými roky. Jako základ pro procentní vyjádření se bere ve VZZ obvykle velikost tržeb nebo nákladů (=100%) a v rozvaze hodnota celkových aktiv či pasiv podniku.“

Vertikální analýza má tu výhodu, že není závislá na meziroční inflaci a umožňuje tudíž srovnávat výsledky analýzy z různých let. Je proto používána pro srovnávání v prostoru i v čase (Sedláček, 2011).

## **2.4 Analýza poměrových ukazatelů**

Analýza poměrových ukazatelů komplexně analyzuje výkonnost podniku i jeho finanční pozici (respektive jejich vzájemné vazby). Je tedy pokládána za jádro finanční analýzy.

Poměrové ukazatele se řadí mezi nejoblíbenější a nejrozšířenější metodu finanční analýzy, a to z toho důvodu, že je díky nim možné získat nenákladný a rychlý obraz o zásadních finančních charakteristikách podniku.

Je možné je sestavit jako vztahové (do poměru jsou dány samostatné veličiny), nebo jako podílové (do poměru je dána část celku a celek). (Šiman, 2010)

Poměrové ukazatele se obvykle dělí dle oblastí finanční analýzy na ukazatele:

- rentability,
- aktivity,

- likvidity,
- zadluženosti,
- tržní hodnoty.

### 2.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (dále jen UR) poměří zisk, který byl dosažen podnikáním, s výší zdrojů podniku, které byly použity k dosažení daného zisku. Všechny UR mají obdobnou interpretaci, jelikož udávají, kolik korun zisku připadá na jednu korunu jmenovatele (Kislingerová, 2010).

#### *Rentabilita celkových aktiv (ROA)*

Ukazatel rentability celkových aktiv poměří zisk s celkovými aktivy, která byla investována do podnikání, a to bez ohledu na to, z jakých jsou financována zdroje (cizí, vlastní). Pokud je do čitatele dosazen EBIT, měří ukazatel hrubou produkční sílu aktiv společnosti ještě před odpočtením nákladových úroků a daní (Sedláček, 2011).

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} (\%) \quad (2.1)$$

#### *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)*

Jedná se o jeden z klíčových ukazatelů, na nějž je soustředěna pozornost ze strany společníků, akcionářů a dalších investorů. Ukazatel ROE zjišťuje, jaké množství čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu akcionářem.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}} (\%) \quad (2.2)$$

Co je pro investora podstatné, je to, aby ukazatel ROE dosahoval vyšších hodnot než úroky, které by mohl obdržet při jiné formě investování (Sedláček, 2011).

#### *Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)*

Řadí se mezi nejdůležitější ukazatele, pomocí nichž se hodnotí podnikatelská činnost podniků. Vyjadřuje, s jakou účinností celkový kapitál, který je vložen do podniku, působí, a to nezávisle na zdroji financování.

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} (\%) \quad (2.3)$$

Čitatel zlomku není jednoznačně zadán. Lze se setkat se ziskem před úhradou všech úroků a daně z příjmů EBIT, ziskem před zdaněním EBT, ziskem po zdanění EAT nebo ziskem po zdanění zvýšeném o nákladové úroky. Široká škála těchto možností pouze dokazuje, že volba je závislá na účelu, pro který má analýza sloužit (Sedláček, 2011).

#### *Rentabilita tržeb (ROS)*

Ukazatel poměřuje zisk vzhledem k tržbám. Tržby, které jsou ve jmenovateli, znázorňují tržní ohodnocení výkonů firmy během určitého časového úseku (rok, měsíc, den).

Tržní úspěšnost je ovlivněna celou řadou faktorů, nemusí být vždy rozhodující jen skutečná hodnota výrobku nebo služby. Svou roli zde zastává rovněž cenová politika, reklama, marketingová strategie, módní vlivy apod. (Sedláček, 2011).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} (\%) \quad (2.4)$$

#### *Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)*

Ukazatel ROCE měří, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním společnost dosáhla z 1 Kč investované věřiteli a akcionáři.

Čitatel obsahuje výnosy všech investorů a ve jmenovateli jsou obsaženy dlouhodobé finanční prostředky, jež má společnost k dispozici (Sedláček, 2011).

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} (\%) \quad (2.5)$$

### **2.4.2 Ukazatele aktivity**

Jako ukazatele aktivity nazýváme souhrnně ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv (ať už krátkodobých či dlouhodobých). Měří tedy, jak firma hospodáří se svými aktivy. Jestliže má podnik těchto aktiv více, než je potřebné, tvoří se mu zbytečné náklady a tím i nízký zisk. Jestliže jich má naopak nedostatek, musí se pak podnik vzdát spousty potenciálně vhodných podnikatelských příležitostí a přichází tím tedy o výnosy, jež tím mohl získat (Dluhošová, 2010).



Rozeznáváme dva typy ukazatelů aktivity:

- počet obrátů určité složky majetku za období,
- dobu jejího obrátu ve dnech (Šiman, 2010).

#### *Obrat celkových aktiv*

Ukazatel zjišťuje, kolikrát do roka tržby podniku pokryjí jeho aktiva (kolikrát za rok se obrátí celková aktiva).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.6)$$

Lze říci, že obrat celkových aktiv by měl minimálně nabývat hodnoty 1 (Jindřichovská, 2013).

#### *Obrat dlouhodobého majetku*

Tento ukazatel znázorňuje schopnost managementu využívat dlouhodobý majetek ke generování tržeb. Měří tedy, jak efektivně jsou využívány podnikové budovy, stroje, zařízení a další části dlouhodobého majetku, a ukazuje, kolikrát za rok se dlouhodobý majetek obrátí v tržby.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (2.7)$$

Ukazatel by měl být vykládán v závislosti na používané účetní odpisové a oceňovací metodě daného podniku. Hodnotu ukazatele totiž zlepšuje vysoká odepsanost (Kislingarová, 2010).

#### *Obrat zásob*

Obrat zásob udává, kolikrát je každá položka zásob podniku v průběhu roku prodána a opět naskladněna. Slabou stránkou tohoto indikátoru je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, zatímco zásoby se uvádějí v pořizovací ceně. Z tohoto důvodu je často skutečná obrátka nadhodnocena (Kislingarová, 2010).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.8)$$

### *Doba obratu aktiv*

Dle Dluhošové (2010, s. 87) tento „ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv (majetku) ve vztahu k tržbám. Pozitivní je co nejkratší doba obratu, hodnota je určena obratem fixního a pracovního kapitálu, čím je podíl fixních aktiv vyšší, tím je hodnota ukazatele vyšší. Je ovlivněn rovněž dynamikou tržeb.“

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{celková\ aktiva \cdot 360}{tržby} \quad (2.9)$$

### *Doba obratu zásob*

Znázorňuje průměrný počet dní, po které jsou vázány zásoby v organizaci až do doby jejich spotřeby nebo jejich prodeje.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{tržby} \cdot 360 \quad (2.10)$$

Všeobecně platí fakt, že v případě že se obratovost zásob zvyšuje a doba obratu se snižuje (zrychluje), je stav organizace velmi dobrý (Sedláček, 2011).

### *Doba obratu pohledávek*

Jak popisuje Sedláček (2011, s. 63): „doba obratu pohledávek se vypočítá jako poměr průměrného stavu obchodních pohledávek k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr. Výsledkem je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu musí podnik čekat na inkaso plateb za své již provedené tržby.“

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby} \quad (2.11)$$

### *Doba obratu závazků*

Tento ukazatel znázorňuje platební morálku organizace vůči jeho dodavatelům. Ukazuje, jak dlouho podnik odkládá svým dodavatelům zaplacení faktur (Sedláček, 2011).

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky\ vůči\ dodavatelům \cdot 360}{tržby} \quad (2.12)$$

Pro organizaci je významné posouzení ukazatelů doby obratu pohledávek a doby obratu závazků. Jedná se o tzv. *pravidlo solventnosti*, kdy by mělo platit, že:

$$\text{doba obratu pohledávek} < \text{doba obratu závazků}.$$

Pro organizaci je výhodné udržování tohoto vztahu, neboť než ji nastane povinnost platit své závazky, předpokládá se, že již dostala zapláceno od svých odběratelů. Organizace má tedy dostatečné množství peněžních prostředků na úhradu svých splatných dluhů.

### 2.4.3 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

V současnosti je především u velkých podniků téměř nemožné, aby si podnik všechna svoje aktiva financoval sám ze svého vlastního kapitálu, nebo naopak zcela jen z kapitálu cizího. Pokud by podnik použil jen vlastní kapitál, znamenalo by to pokles celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak pokud by chtěl podnik financovat veškeré své podnikové aktiva pouze cizím kapitálem, je to vyloučeno, a to z důvodu, že je právní předpisy stanovují určitou povinnou výši vlastního kapitálu již při zahájení podnikání. Z těchto všech důvodů se na financování aktiv podniku podílí jak vlastní, tak cizí kapitál (Kislingerová, 2010).

#### *Podíl vlastního kapitálu na aktivech*

Jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 77) „tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky (majetek) vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Obecně platí, že zvyšování tohoto ukazatele znamená upevňování finanční stability.“

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.13)$$

#### *Celková zadluženost*

Ukazatel celkové zadluženosti vypočteme jako podíl kapitálu cizího (tedy celkového dluhu) k celkovým aktivům. Věřitelé upřednostňují tento ukazatel v nižších hodnotách. Čím je podíl vlastního kapitálu vyšší, tím je rovněž vyšší bezpečnost proti ztrátám věřitelů v případě likvidace (Sedláček, 2011).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.14)$$

### *Koeficient zadluženosti*

Dodavateli cizího kapitálu je považován za klíčový, neboť znázorňuje ochotu majitelů společnosti zapojit do podnikání kapitál vlastní, čímž snižují finanční riziko.

Přijatelná míra zadluženosti vlastního kapitálu je závislá na stadiu vývoje podniku a rovněž postoji vlastníků k riziku. U podniků stabilních by se ovšem hodnota měla pohybovat zhruba v pásmu od 80% do 120% (Šiman, 2010).

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.15)$$

### *Dlouhodobá zadluženost*

Tento ukazatel nastiňuje, jaká část podnikových aktiv je financována dlouhodobými dluhy. Pomáhá najít nejlepší poměr krátkodobých a dlouhodobých cizích zdrojů. Mezi dlouhodobé cizí zdroje řadíme dlouhodobé úvěry, závazky a rezervy (Sedláček, 2011).

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.16)$$

### *Běžná zadluženost*

Poměřuje cizí kapitál krátkodobý a celková aktiva. Mezi krátkodobý cizí kapitál řadíme krátkodobé závazky, pasivní přechodné a dohadné položky a bankovní úvěry (Sedláček, 2011).

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.17)$$

### *Úrokové krytí*

Ukazatel úrokového krytí udává informace o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Jestliže se ukazatel rovná hodnotě 1, znamená to, že je potřeba na zaplacení úroků celého zisku a na akcionáře již nic nezůstane. Jako postačující je uváděno pokrytí úroků ziskem 3x až 6x (Sedláček, 2011).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.18)$$

### *Úrokové zatížení*

Tento ukazatel znázorňuje, jak velkou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Je závislý zejména na rentabilitě činnosti organizace, na podílu zdrojů na financování činnosti, jež organizace získala vydáním dluhopisů, z bankovních úvěrů, na úrokové sazbě atd. Jestliže má organizace dlouhodobě nízké úrokové zatížení, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů (Dluhošová, 2010).

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.19)$$

#### **2.4.4 Ukazatele likvidity**

Za likviditu považujeme obecnou schopnost podniku hradit své závazky, obstarat dostatečné množství prostředků pro realizaci potřebných plateb. Likvidita je pro dlouhodobé fungování podniku nezbytnou podmínkou a lze ji také vysvětlit jako pravděpodobnost, že nedojde během krátkého období vlivem provozní činnosti podniku k finančním poruchám.

Sedláček (2011, s. 66) říká, že „ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv podniku a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy.“ (Sedláček, 2011)

#### *Běžná likvidita*

Ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Vystihuje to, kolikrát je společnost schopna uspokojit svoje věřitele, kdyby veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku proměnila na hotovost. Z tohoto důvodu jde o ukazatele, jež je v centru pozornosti všech věřitelů.

Jako přiměřená výše tohoto ukazatele je považováno rozmezí 1,5 – 2,5. Je velmi důležité srovnávat se s podniky se srovnatelným charakterem činnosti nebo s průměrem za odvětví.

Podstatné pro úspěšnou činnost společnosti je, aby krátkodobé dluhy v době jejich splatnosti kryla společnost z takových částí majetku, jež jsou určeny pro tento účel a aby nevyužíval ty části, které jsou vymezeny pro jiné účely.

Velkou slabinou tohoto ukazatele je, že není mnohdy splněn hlavní předpoklad, že veškerá oběžná aktiva bude v krátkém čase možno přeměnit v hotovost (Dluhošová, 2010).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.20)$$

#### *Pohotová likvidita*

Tento ukazatel je konstruován ve snaze odstranit slabiny a nevýhody ukazatele běžné likvidity, a to vyloučením nejméně likvidní části oběžných aktiv – zásob z ukazatele běžné likvidity. V čitateli jsou ponechány pouze peněžní prostředky, krátkodobé pohledávky a krátkodobé cenné papíry (Sedláček, 2011).

Ideální hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 1,0 – 1,5. Výše této hodnoty závisí na odvětví a typu činnosti podniku, na jeho strategii atd. Jestliže ukazatel nabývá hodnoty 1, značí to, že by měl být podnik schopen své závazky vyrovnat bez nutnosti prodat své zásoby (Dluhošová, 2010).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.21)$$

#### *Okamžitá likvidita*

Tento ukazatel měří, jak je podnik schopen uhradit právě splatné dluhy. Čítatel obsahuje peníze na běžném účtu a v hotovosti a jejich ekvivalenty (směnečné dluhy a šeky, splatné dluhy, volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry). Aby byla zajištěna likvidita, měla by být hodnota ukazatele alespoň 0,2 (Sedláček, 2011).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.22)$$

#### *ČPK – čistý pracovní kapitál*

Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 85) „čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji.“

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.23)$$

### 2.4.5 Analýza finanční páky

Tato analýza nám odpovídá na otázku, jestliže je za určitých okolností podniku výhodné zadlužování. Obecně platí tvrzení, že zadlužování je výhodné za podmínek, že  $ROE > ROI$ .

$$ROE = \frac{EBIT}{A} \cdot \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{E} = ROI \cdot \left(\frac{EBT}{EBIT}\right) \cdot \left(\frac{A}{E}\right) \quad (2.24)$$

EAT/EBT      daňová redukce zisku

EBT/EBIT      úroková redukce zisku

A/E            ukazatel finanční páky

$(EBT/EBIT) \cdot (A/E)$       ziskový účinek finanční páky

>1      použití cizích zdrojů ROE zvyšuje

<1      použití cizích zdrojů ROE snižuje. (Kalouda, 2011)

### 2.5 Obecné vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů

Přesto, že je možné prostřednictvím mnoha ukazatelů spočítat, jakou má firma například aktivitu, rentabilitu či likviditu, nemusí být vždy výsledek hodnocení jednoznačný. Jako příklad lze uvést třeba podnik, jež vykazuje vysokou běžnou likviditu, ale zásoby má vysoké a vykazuje nízký obrat zásob.

Je tedy zřejmé, že je potřeba brát v potaz vzájemné vazby mezi individuálními oblastmi hodnocení a dívat se na situaci komplexně (Knápková, 2013).

#### *Zadluženost a likvidita*

Značná zadluženost může vést k úbytku likvidity. Pro zhodnocení vztahu vývoje těchto dvou ukazatelů u konkrétní firmy je potřeba analyzovat strukturu cizích zdrojů, a to z pohledu doby jejich splatnosti. Jestliže má firma veliký podíl krátkodobých, rychle splatných zdrojů a malou hodnotu oběžných aktiv vůči hodnotě krátkodobých cizích zdrojů, může mít firma potíže s likviditou. Jestliže má ovšem vysoký podíl dlouhodobých cizích zdrojů, nemusí tento problém nastat (Knápková, 2013).

### *Likvidita a rentabilita*

Pokud je likvidita vysoká, znamená to, že je podnik schopen splácet svoje krátkodobé závazky. Tato skutečnost předpokládá dosti vysoké množství oběžných prostředků, a to v podobě hotovosti, finančních prostředků na běžném účtu, zásobách a pohledávkách. Problém nastává v tom, že z vlastnictví tohoto majetku neplynou firmě takřka žádné výnosy, naopak dochází k umrtvení vloženého kapitálu. To logicky vede ke snížení rentability firmy (Knápková, 2013).

### *Aktivita a rentabilita*

Knápková (2013, s. 122) tvrdí, že „efektivní využití aktiv, které se projeví ve vysoké obratovosti aktiv či jiných dílčích položek, povede ke zvýšení rentability.“ Jako příklad si můžeme ukázat rozklad ukazatele zisk/aktiva. Ten ukazuje, jak je rentabilita aktiv ovlivněna ziskovou marží a obratovostí aktiv. Existují odvětví, u nichž je rentabilita aktiv vysoká díky vysoké ziskové marži a opačně jsou taková odvětví, která využívají výhody v podobě vysokého obratu aktiv (Knápková, 2013).

$$\frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \cdot \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (2.25)$$

### *Zadluženost a rentabilita*

Všeobecně platí, že financování obligacemi nebo úvěrem je levnější, nežli financování jměním vlastním (akciemi). Vyšší zadluženost tedy značí nižší náklady financování. Ovšem jen za předpokladu, že náklady na dluh jsou nižší než náklady na akcie. Tyto náklady navíc nejsou konstantní. Jestliže se podnik zadluží až moc, akcionáři a věřitelé jej začnou vnímat jako více rizikový a náklady na dluh i na akcie se budou zvyšovat, neboť investoři se začnou domáhat vyšší rizikové prémie.

Jestliže má společnost nízkou úroveň zadluženosti, může snížit náklady financování zvýšením finanční páky a zvýšit tak rentabilitu. Pokud je nicméně hladina dluhu nad „magickou“ hranicí optima, náklady financování se budou dalším navyšováním zadluženosti zvyšovat a výsledkem bude nižší rentabilita.

Onu „magickou“ úroveň zadluženosti, která nám zaručí, že náklady financování budou nejnižší, není vůbec jednoduché nalézt. Vše je totiž závislé na vlivech mimo podnik – na bonitě podniku, na jeho dobré pověsti všeobecně, na celkovém rizikovém klimatu a proměnlivých hospodářských podmínkách v ekonomice atd. (Jindřichovská, 2013).



## 2.6 Bonitní a bankrotní modely

Jedná se o soustavu modelů, které byly sestaveny za účelem posoudit finanční situaci podniku a k její predikci. Příčinou vzniku těchto souhrnných modelů byla snaha zavčas rozpoznat příčiny nestability podniků, jež by mohly naznačovat bankrot podniku. Základem pro vytvoření těchto modelů je předpoklad, že v podniku dochází už několik let před úpadkem k jistým odchylkám a vývoji, který je typický právě pro podniky ohrožené.

Tyto predikční modely hodnocení finanční úrovně se obvykle dělí na dvě podskupiny:

- a) bankrotní modely
- b) bonitní modely (Kalouda, 2011).

### 2.6.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely vychází ze skutečných údajů a slouží k predikci finančních problémů společnosti nebo dokonce k předpovědi ohrožení budoucím bankrotem. Bankrotní společnost je tedy společnost ohrožena budoucím bankrotem (Vochozka, 2011).

#### *Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)*

Altman uskutečňoval předpověď bankrotu za pomoci použití skupiny 66 výrobních firem, které byly rovnoměrně rozděleny na zbankrotované a nezbankrotované. Z původního souboru 22 poměrových ukazatelů odhadl Z-score model. Profesor Altman stanovil tento model rozlišně pro firmy, které obchodují s akciemi veřejně na burze a zvláště pro ostatní firmy. Hranice pásem pro předpověď finančního vývoje firmy rovněž stanovil různě (Dluhošová, 2010).

Altmanův model pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi má následující tvar:

$$Z = 1,2 \cdot A + 1,4 \cdot B + 3,3 \cdot C + 0,6 \cdot D + 1,0 \cdot E \quad (2.26)$$

kde: A = čistý provozní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů

E = celkový obrát / celková aktiva.

Altmanův model je jakýmsi doplňujícím faktorem k finanční analýze podniku. Hodnota ukazatele větší než 2,99 indikuje uspokojivou finanční situaci podniku a naznačuje minimální pravděpodobnost bankrotu. Při hodnotě ukazatele v rozmezí od 1,81 do 2,99 hovoříme o tzv. šedé zóně (jedná se o nevyhraněnou finanční situaci podniku). Jestliže je hodnota Z-skóre nižší než 1,81, značí to opravdu silné finanční potíže podniku a je nutné se zamyslet i nad otázkou možného bankrotu (Dluhošová, 2010).

Pro ostatní podniky platí tato verze modelu:

$$Z = 0,717 \cdot A + 0,847 \cdot B + 3,107 \cdot C + 0,420 \cdot D + 0,998 \cdot E \quad (2.27)$$

kde A, B, C a E jsou vymezeny totožně jako ve vztahu předchozím a D je stanoven jako podíl vlastního kapitálu v účetní hodnotě / celkové dluhy.

Uspokojivou finanční situaci a minimální pravděpodobnost bankrotu mají podniky s hodnotou ukazatele nad 2,9. Podniky s hodnotou nižší nebo rovnou 1,2 jsou ohroženy vážnými finančními problémy a mají vysokou pravděpodobnost bankrotu. V rozmezí od 1,2 do 2,9 je opět šedá zóna nevyhraněných výsledků (Dluhošová, 2010).

#### *Tafflerův model*

Mezi další modely, které sledují riziko bankrotu organizace je Tafflerův model, který byl publikován poprvé roku 1977. Tento model existuje v základním a modifikovaném tvaru a vypočítané hodnoty jednotlivých ukazatelů a celkové bodové hodnocení se interpretují právě na základě použitého tvaru. Obě verze Tafflerova modelu definují čtyři poměrové ukazatele.

#### **Základní tvar Tafflerova modelu:**

$$ZT_z = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{CA} + 0,16 \cdot \frac{(FM-KD)}{PN} \quad (2.28)$$

kde: EBT zisk před zdaněním

KD krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

OA oběžná aktiva

CZ cizí zdroje

CA celková aktiva

FM finanční majetek

PN      provozní náklady

Hodnocení Tafflerova modelu:

- jestliže je výsledek  $ZT(z) < 0$  – velká pravděpodobnost bankrotu,
- jestliže je výsledek  $ZT(z) > 0$  – malá pravděpodobnost bankrotu (Růčková, 2011).

#### **Modifikovaná verze Tafflerova modelu:**

Liší se od základního tvaru modelu pouze v poslední položce a počítá s tím, že nemáme k dispozici detailnější údaje.

$$ZT\ z = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{CA} + 0,16 \cdot \frac{T}{CA} \quad (2.29)$$

Hodnocení Tafflerova modifikovaného modelu:

- jestliže je výsledek  $ZT(z) < 0,2$  – velká pravděpodobnost bankrotu,
- jestliže je výsledek  $ZT(z) > 0,3$  – malá pravděpodobnost bankrotu (Růčková, 2011).

### **2.6.2 Bonitní modely**

Bonitní indikátory mají odrážet kvalitu společnosti dle její výkonnosti (podnik je strojem na výrobu peněz), jsou zaměřovány na investory a vlastníky, jež nemají informace a podklady pro ocenění společnosti běžnými metodami oceňování (Synek, 2009).

#### *Kralickův rychlý test*

Tento rychlý test (neboli také označován jako Quick test) byl navržen v roce 1990 P. Kralickem. Umožňuje poměrně rychle a s velice dobrou vypovídací schopností „oklasifikovat“ podnik, jenž je analyzován. Při konstrukci tohoto testu byly použity takové ukazatele, které musí důkladným způsobem zastupovat celý informační potenciál výkazu zisku a ztráty a rozvahy a ukazatelé rovněž nesmí podléhat rušivým vlivům. Právě z těchto důvodů byl v každé ze 4 základních oblastí analýzy (likvidity, stability, rentability a výsledku hospodaření) vybrán jeden ukazatel tak, aby byla zajištěna vyvážená analýza jak finanční stability podniku, tak i její výnosové situace. Quick test pracuje s těmito ukazateli:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.30)$$

Ukazatel značí kapitálovou sílu podniku a podává informace o tom, jestli existuje či neexistuje absolutně mnoho dluhů v procentech nebo v peněžních jednotkách celkových aktiv. Vystihuje dlouhodobou finanční samostatnost a stabilitu. Ukazuje, jak moc je podnik schopen pokrýt svoje potřeby svými vlastními zdroji.

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}} \quad (2.31)$$

Výše uvedený ukazatel udává, za jak dlouhý časový úsek je firma schopna uhradit své závazky. Položku ve jmenovateli, bilanční cash flow, získáme z výkazu zisku a ztráty tímto způsobem:

VH za účetní období – daň z příjmů + odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Vypočítanou hodnotu je ještě potřeba přepočítat na hodnotu celoroční (vydělíme počtem měsíců a vynásobíme dvanácti). V závěru musíme ještě odečíst saldo přechodných účtů aktiv a přičíst saldo přechodných účtů pasiv. Takto vypočítaný údaj se používá v daném ukazateli proto, aby bylo splněno jedno ze základních zásad srovnatelnosti: porovnáváme okamžikový ukazatel s okamžikovým ukazatelem (ne s tokovým, čímž klasické cash flow je).

Doba splácení dluhu z CF spolu s kvótou VK vyznačuje finanční stabilitu daného podniku a její reciproční hodnota podává informace o solventnosti daného podniku.

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} \quad (2.32)$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu ROA} = \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}} \quad (2.33)$$

Ukazatel rentability celkového kapitálu a cash flow v procentech tržeb zkoumají výnosovou situaci analyzovaného podniku.

Bonita podniku se poté určí tak, že se každý ukazatel nejdříve oklasifikuje dle dosaženého výsledku dle tabulky, a poté se výsledná známka určí jakožto jednoduchý aritmetický průměr známek, které byly získány u jednotlivých ukazatelů (Sedláček, 2011).

**Obr. 2.3** Stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvencí (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Sedláček, 2011

### *Indexy IN*

Autory jsou Ivan a Inka Neumaierovi. Ti sestavili 4 indexy, díky kterým je možné zhodnotit důvěryhodnost a finanční výkonnost českých podniků. S ohledem na specifickosti ČR vytvořili obdobu Z-funkce v několika variantách, které se odlišují rokem publikace nebo vznikem dané varianty.

Nejznámějším indexem je **Index IN 95**, který obsahuje, obdobně jako Altmanovo Z-skóre, standardní poměrové ukazatele z oblasti likvidity, aktivity, zadluženosti či výnosnosti. Jeho definiční vztah má podobu:

$$IN95 = V1 \cdot A + V2 \cdot B + V3 \cdot C + V4 \cdot D + V5 \cdot E - V6 \cdot F \quad (2.34)$$

kde: A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = celkové výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

V1 – V6 = váhy jednotlivých ukazatelů

Váhy se počítají jakožto podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele. Pokud je hodnota indexu vyšší než 2, lze předpovídat uspokojivou finanční situaci podniku. Jestliže je hodnota nižší než 1, je podnik ohrožován vážnými finančními problémy. Rozmezí 1 – 2 představuje tzv. šedou zónu s nevyhraněnými výsledky (Sedláček, 2011).

**Index IN99** je model zaměřený na pohled vlastníka a vychází ze vzorce: (Váchal, 2013)

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,481 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,015 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (2.35)$$

Index IN99 je, jak tvrdí Sedláček (2011, s. 111): „výsledkem diskriminační analýzy, upravuje váhy použité v indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické hodnoty ekonomického zisku (EVA).“

Jestliže je hodnota indexu  $> 2,07$ , pak organizace dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Pokud se hodnota nachází v rozmezí 1,42 až 2,07, tak organizace spíše tvoří hodnotu, ale situace není jednoznačná. V rozpětí 1,089 až 1,42 je situace nerozhodná, organizace má své přednosti, ale i výraznější problémy. V rozmezí 0,684 až 1,089 podnik spíše netvoří hodnotu a pokud je hodnota indexu pod úrovní 0,684, pak má podnik zápornou hodnotu ekonomického zisku (Sedláček, 2011).

Spojením obou výše uvedených indexů vznikl **index IN01**. Ten se vypočítá dle rovnice:

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (2.36)$$

Pokud je hodnota indexu IN01 vyšší než 1,77, pak organizace tvoří hodnotu. V rozmezí 0,75 až 1,77 se podnik nachází v šedé zóně a netvoří hodnotu, ale také není bankrotující. Jestliže je hodnota pod úrovní 0,75, existence organizace je ohrožena a spěje k bankrotu (Sedláček, 2011).

Aktuálním modelem je **index IN05**. Vedle zaměření na české podniky lze spatřit výhodu tohoto indexu v tom, že vypovídá jak o hrozbě bankrotu (což zajímá především věřitele organizace), tak i o tom, jestli podnik tvoří hodnotu (což zajímá především vlastníky organizace). Index IN05 se vypočítá na základě vzorce:

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (2.37)$$

Jestliže je IN05 menší než hodnota 0,9, potom organizace spěje z 97% k bankrotu a ze 76% nebude tvořit hodnotu. Pokud se hodnota IN05 pohybuje v rozmezí od 0,9 do 1,6, pak se nachází organizace v šedé zóně, což konkrétně znamená, že z 50% směřuje k bankrotu a ze 70% bude tvořit hodnotu. Jestliže je hodnota IN05 větší než 1,6, tak má organizace 92% pravděpodobnost, že nezbankrotuje a 95% pravděpodobnost, že vytvoří hodnotu (Šiman, 2010).

## 2.7 Ukazatel EVA – ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)

Ukazatel EVA byl uveden do praxe roku 1989 firmou Stern Stewart & Co. Myšlenkový základ tohoto modelu je možné najít v mikroekonomii, kde je uvedeno, že cílem podniku je maximalizovat zisk. Nejedná se ovšem o zisk účetní (rozdíl mezi výnosy a náklady), ale ekonomický. Ekonomický zisk je považován jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady (vyjma nákladů účetních pojímají i tzv. náklady oportunitní). Náklady oportunitní znázorňují částky peněz, jež podnik promarnil tím, že nedošlo k vynaložení zdrojů na nejlepší alternativní použití. Rozdíl mezi účetním a ekonomickým ziskem lze zachytit takto:

$$\text{Účetní zisk} = \text{výnosy} - \text{účetní náklady} \quad (2.38)$$

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál} \quad (2.39)$$

Z výše uvedených rovnic vyplývá, že k tvorbě zisku ekonomického dochází až tehdy, když svým rozsahem převyšuje „zisk normální“, který je odvozen z průměrných nákladů kapitálu vynaložených jak věřiteli, tak akcionáři a vlastníky.

Z takového pojetí zisku vznikl ukazatel EVA, jež ve své podstatě za nově vytvořenou hodnotu pokládá zisk ekonomický. Ukazatel lze vypočítat dle následujících rovnic:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C \quad (2.40)$$

kde: EVA = ekonomická přidaná hodnota  
 NOPAT = čistý provozní zisk za sledované období  
 WACC = průměrné vážené náklady na kapitál  
 C = investovaný kapitál v podniku

Čistý provozní zisk (NOPAT – *Net Operating Profit after Taxes*) lze určit takto:

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t) \quad (2.41)$$

kde: EBIT = provozní zisk

t = sazba daně z příjmů právnických osob

NOPAT (čistý provozní zisk po zdanění) znázorňuje hospodářský výsledek, který je vygenerován ve spojitosti s hlavní činností podniku. Nejedná se ovšem o obvyklý provozní zisk, ale o hodnotu, která mnohem lépe vystihuje skutečný ekonomický přínos společnosti jeho vlastníkům.

Součástí provozního zisku NOPAT nejsou například zisky či ztráty z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a zásob, jež mají povahu položek mimořádných a nesouvisí s hlavním předmětem a s hlavní provozní činností podnikání. Totéž se vztahuje i k zisku, respektive ztrátě z finančních operací. Dále zde řadíme všechny ostatní výnosy a náklady, jež jsou sice z hlediska účetního kategorizovány jako provozní, ale mají mimořádný charakter nebo nesouvisí s provozní činností podniku. Další speciální korekce se týkají například položek rezerv nebo leasingu a ostatních provozních nájmů.

Investovaný kapitál podniku C prezentuje hodnotu veškerých finančních zdrojů, jež vložili do firmy investoři. Kalkulaci lze provést dvěma způsoby, buďto z hlediska provozního přes majetek, aktiva nebo z hlediska finančního přes pasiva. Formálně je možno výši investovaného kapitálu zapsat takto:

$$\text{Investovaný kapitál } C = \text{dlouhodobý majetek} + \text{čistý pracovní kapitál} \quad (2.42)$$

nebo

$$\text{Investovaný kapitál } C = \text{pasiva} - \text{krátkodobé závazky z obchodního styku} \quad (2.43)$$

Průměrné náklady kapitálu WACC lze vypočítat dle vzorce:

$$WACC = r_d \cdot 1 - t \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C} \quad (2.44)$$

kde:  $r_d$  = náklady na cizí kapitál, tj. úrok,

t = sazba daně z příjmů právnických osob,



D	cizí kapitál (dluhy),
C	celkový dlouhodobě investovaný kapitál,
$r_e$	náklady na vlastní kapitál,
E	vlastní kapitál.

Kromě výpočtu ukazatele EVA na základě provozního zisku je možné tento ukazatel vypočítat i na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. Vychází se zde pouze z výnosu vlastního kapitálu. Pro vlastníka je žádoucí, aby rozdíl ROE a  $R_E$  byl co největší, minimálně kladný. Pouze v tomto případě mu totiž investice do organizace přináší více, než by mu vynesla alternativní investice.

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E \quad (2.45)$$

kde  $ROE$  je výnosnost vlastního kapitálu,  $R_E$  představují náklady vlastního kapitálu a  $E$  je vlastní kapitál.

### 2.7.1 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál  $R_E$  představuje poměrně složitou otázku. Obecně je možné  $R_E$  určit na základě tržních přístupů nebo metod a modelů, které vycházejí z účetních dat. Mezi základní metody, které jsou používány pro odhad nákladů vlastního kapitálu, řadíme:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM (Capital Asset Pricing Model),
- arbitrážní model oceňování – APM (Arbitrage Pricing Model),
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

Jelikož v této diplomové práci budou využity postupy stavebnicového modelu, bude blíže popsán pouze tento model.

Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 123): „stavebnicové modely se využívají pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, kde nelze všeobecně použít model CAPM a arbitrážní model.“

Variací stavebnicových modelů existuje velká řada, odlišují se od sebe podle algoritmu stanovení a vyčíslení rizikových přírážek (Dluhošová, 2010).

V této diplomové práci bude použit stavebnicový model využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Náklady celkového kapitálu u nezadlužené organizace  $WACC_U$  jsou vymezeny prostřednictvím stavebnicové metody takto,

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} \quad (2.46)$$

kde  $R_F$  představuje bezrizikovou úrokovou míru,  $R_{podnikatelské}$  označuje rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko,  $R_{finstab}$  je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a  $R_{LA}$  označuje rizikovou přírážku za velikost podniku.

Celkové náklady u zadlužené organizace jsou podle tohoto modelu určeny následovně,

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right) \quad (2.47)$$

kde  $D = UZ - VK$ ,  $A$  jsou aktiva a  $t$  představuje sazbu daně.

Náklady vlastního kapitálu  $R_E$  jsou poté vyjádřeny následovně:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (2.48)$$

kde  $UZ = VK + BU + OBL$  jsou úplatné zdroje,  $VK$  znázorňuje vlastní kapitál,  $BU$  představují bankovní úvěry,  $OBL$  jsou obligace,  $A$  označují celková aktiva,  $CZ$  je čistý zisk,  $Z$  hrubý zisk,  $CZ/Z$  vystihuje daňovou redukci a  $UM$  je úroková míra (Dluhošová, 2010).

### **Bezriziková úroková míra $R_F$**

Bezriziková úroková míra  $R_F$  je stanovena jakožto výnos do doby splatnosti desetiletých státních dluhopisů.

### **Riziková přírážka za velikost podniku $R_{LA}$**

Riziková přírážka za velikost podniku je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku ( $UZ$ ), což je součet vlastního kapitálu organizace, bankovních úvěrů a dluhopisů. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2013).

- Jestliže  $UZ \leq 100$  mil. Kč, potom  $R_{LA} = 5,00\%$ ,
- jestliže  $UZ \geq 3$  mld. Kč, tak  $R_{LA} = 0,00\%$ ,
- jestliže  $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$ , potom  $R_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$ , přičemž  $UZ$  jsou dosazeny v mld. Kč.

### **Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko $R_{\text{podnikatelské}}$**

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko závisí na ukazateli  $EBIT/A$ , který se porovnává s ukazatelem  $X1$ , který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. (Dluhošová, 2010).

Ukazatel  $X1$  je definován takto  $X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM$ .

- Pokud je  $EBIT/A > X1$ , potom  $R_{\text{podnikatelské}} = \text{minimální hodnota } R_{\text{podnikatelské}} \text{ v odvětví}$ ,
- pokud  $EBIT/A < 0$ , potom  $R_{\text{podnikatelské}} = 10,00\%$ ,
- jestliže  $0 \leq EBIT/A \leq X1$ , pak  $R_{\text{podnikatelské}} = \left(\frac{X1 - \frac{EBIT}{A}}{X1}\right)^2 \cdot 0,1$ .

### **Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability $R_{\text{finstab}}$**

U rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability se vychází z ukazatele celkové likvidity  $L3$ , kdy  $L3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$ , přičemž jsou určeny mezní hodnoty likvidity  $XL1$  a  $XL2$ . Ty jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví. Dále je individuálně zohledňována finanční síla podniku a další skutečnosti (velikost aktiv, významná mateřská společnost atd.), kdy si podnik „může dovolit“ nižší likviditu. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2013).

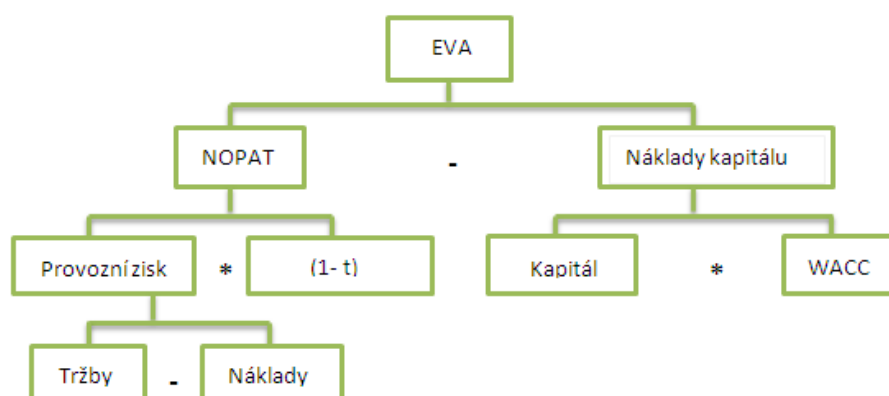
- Když  $L3 \leq XL1$ , potom  $R_{\text{finstab}} = 10,00\%$ ,
- když  $L3 \geq XL2$ , potom  $R_{\text{finstab}} = 0,00\%$ ,
- když  $XL1 < L3 < XL2$ , potom  $R_{\text{finstab}} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} \cdot 0,1$ .

Základem je, aby hodnota ukazatele EVA dosahovala kladných hodnot. Pouze tehdy totiž vzniká „nová“ přidaná hodnota, která zvyšuje původní hodnotu firmy. EVA tedy představuje rozdíl mezi NOPAT a výplatou dividend akcionářům a vyplaceným úrokem věřitelům.

Záporná hodnota EVA oproti tomu naznačuje, že firma „ničí svou hodnotu“. Tuto hodnotu je možné zvýšit třemi způsoby (u každého způsobu zároveň máme za to, že se ostatní faktory nemění, dochází jen ke změně NOPAT a nikoliv C nebo WACC): zvětšením čistého provozního zisku po zdanění, snížením průměrných nákladů na kapitál nebo snížením míry „zpoplatněného“ kapitálu (Šiman, 2010).

Nejvýznamnější faktory, které ovlivňují ukazatel EVA, uvádí Obr. 2.4.

**Obr. 2.4** Dekompozice vrcholového ukazatele EVA



Zdroj: Kislingerová, 2010

## 2.8 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Mezi zásadní vrcholové ukazatele výkonnosti řadíme ukazatele rentability, a ty jsou, jak je známo, ovlivňovány jak mírou zadluženosti firmy, tak docílenou aktivitou a likviditou firmy. Vývoj těchto ukazatelů je tedy ovlivněn řadou dalších podstatných faktorů, které souvisejí s efektivitou hospodářského procesu firmy. Z tohoto důvodu patří mezi důležité úkoly finančních analytiků konat rozbor vývoje a odchylek syntetických ukazatelů a také nalézt a vyčíslit faktory, jež způsobují tyto odchylky nebo k nim alespoň velkou měrou přispívají.

Máme dva způsoby analýzy syntetických finančních ukazatelů za pomoci soustav ukazatelů. Prvním je *paralelní soustava ukazatelů*, která charakterizuje dané ukazatele podniku bez matematické přesnosti, druhým způsobem je *pyramidová soustava ukazatelů*. Ta je přesně matematicky určena tak, že rozklad vrcholového ukazatele je možné vyjádřit prostřednictvím matematické rovnice.

Hlavní podstatou pyramidové soustavy je postupný rozbor ukazatele vrcholového na ukazatele dílčí, jež pak slouží k identifikaci a kvantifikaci vlivu činitelů dílčích na vrcholový ukazatel. Metoda pyramidového rozkladu nám dává možnost objevit vzájemné existující

vztahy a vazby mezi jednotlivými ukazateli. Pro rozbor příčin odchylek zásadních ukazatelů finanční výkonnosti je možné použít dekompozici ukazatelů různých, například ROE, ROA nebo EVA.

Jestliže bychom analyzovali ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), mohli bychom využít následujícího rozkladu:

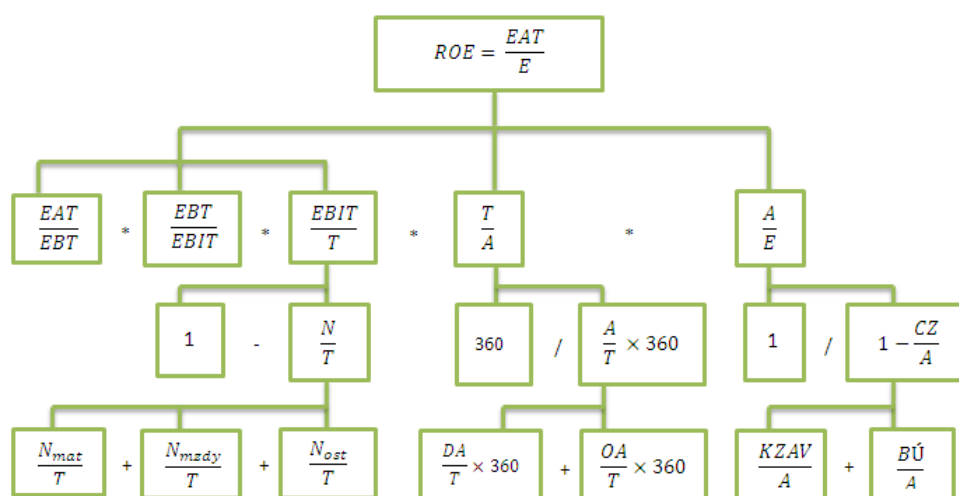
$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (2.49)$$

kde:  $\frac{EAT}{EBT}$  = daňová redukce zisku,  
 $\frac{EBT}{EBIT}$  = úroková redukce zisku,  
 $\frac{EBIT}{T}$  = provozní rentabilita,  
 $\frac{T}{A}$  = obrat aktiv,  
 $\frac{A}{E}$  = finanční páka.

Na vývoj ukazatele ROE má vliv jak produktivně firma využívá její majetek, rentabilita tržeb, splácení úrokového břemene, které je spojeno se stupněm zadluženosti firmy, anebo jak vysokou část ze zisku odčerpá splnění daňové povinnosti.

Podrobný pyramidový rozklad ROE, který zahrnuje i nákladovost a obraty, je znázorněn na Obr. 2.5. (Dluhošová, 2010)

**Obr. 2.5** Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Dluhošová, 2010

## **2.9 Benchmarking**

Z hlediska hodnocení dosažených hodnot určitých ukazatelů, které byly výše popsány, je výhodné srovnání s obdobnými organizacemi. Je tedy vhodné zmínit stále více ve světě se rozvíjející metodu benchmarkingu. Ta spočívá v porovnávání údajů společnosti s údaji podniků obdobného zaměření. Cílem metody benchmarkingu je poznat vlastní pozice na základě srovnávání a následně tuto pozici posílit.

Postupy benchmarkingu je právě možno účinně využít ve finančním řízení organizace, a to pro zlepšení výkonnosti a zdraví společnosti (Knápková, 2013).

## **2.10 Shrnutí**

V této kapitole byla popsána a vysvětlena všechna potřebná teoretická východiska finanční analýzy. Byla zde obecně charakterizována finanční analýza, její cíl a její uživatelé. Byly popsány zdroje dat, jež jsou potřebné pro provedení finanční analýzy. Dále jsme se zaměřili na analýzu poměrových ukazatelů, konkrétně horizontální a vertikální analýzu. Poté následovala analýza poměrových ukazatelů, kde byly blíže popsány ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti a finanční stability. V této kapitole byly rovněž charakterizovány bankrotní a bonitní modely, popsán výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty a pyramidový rozklad finančních ukazatelů.

### **3 Charakteristika společnosti**

#### **3.1 Obecné údaje**

Název společnosti: STASOF CZ, s.r.o.  
Právní forma: Společnost s ručením omezeným  
Sídlo: Praha – Vinohrady, Blanická 922/25, PSČ 120 00  
Registrace: Městský soud v Praze, oddíl C, vložka 129174  
Datum zápisu: 1. září 1999  
Základní kapitál: 100 000 Kč

#### **3.2 Předmět podnikání**

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- silniční motorová doprava
- nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí,
- nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- hostinská činnost

#### **3.3 Orgány společnosti**

Orgány společnosti jsou: Valná hromada  
Jednatel

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti a je tvořena všemi společníky. Statutárním orgánem společnosti je jeden jednatel. Jednatel zastupuje společnost samostatně a v plném rozsahu.

#### **3.4 Historie společnosti**

Firma byla založena v roce 1999, kdy začala provádět stavební práce pro drobné investory — stavební úpravy a výstavbu RD domků a stavební práce pro VOKD, ŽS Brno, TCHAS a jiné firmy.

Společnost pokračuje v tradici a provádí stavební práce pro firmy VOKD, TCHAS, SKANSKA a jiné. Mezi další významné a stálé zákazníky patří bytové družstva v Ostravě, Valašském Meziříčí a v Krnově a firma DN stavby (výstavby hal, fasády, sociální zařízení, kanceláře, atd.). Mimo tyto velké a vážené odběratele společnost realizuje i výstavbu a rekonstrukce rodinných domů, stavební úpravy bytů, kanceláří, objektů firem pro soukromé investory. Tyto práce dodává na základě dohody s investorem včetně možných dodávek inženýrských sítí, klempířských prací, tesařských prací, pokrývačských prací, vodo-inštalatérských prací, elektromontážních prací, sádkartonářských prací, interiérových úprav. V roce 2005 společnost rozšířili činnost o vnitrostátní a mezinárodní autodopravu, a nakládání s odpady, vyjma nebezpečných.

### **3.5 Služby společnosti**

Od roku 2003 je společnost úspěšným držitelem certifikátu ISO 9001 podle normy ČSN EN ISO 9001:2001. Hlavním zaměřením společnosti od samého začátku bylo využít znalosti problematiky zateplení domů, rekonstrukce a nátěrů fasád. Dále znalosti z oblasti sanace balkonů a výměny oken.

Činnosti jako jsou revitalizace a zateplení domů, rekonstrukce fasád a interiérů, nátěry fasád zabírají společnosti přibližně 80 % - 90 % z celkových prací. Při revitalizacích panelových domů rovněž společnost pomáhá zajistit financování z programu PANEL A ZELENÁ ÚSPORÁM na rodinné a bytové domy včetně poradenství, vyřízení tepelného auditu a projektové dokumentace.

Společnost STASOF CZ s.r.o. nabízí tyto služby:

- Realizace staveb
- Zateplování
- GO balkonů
- Interiérové práce
- Výstavba a rekonstrukce RD
- Revitalizace panelových domů
- Údržba bytových a panelových domů
- Výstavba Hal a rekonstrukce firemních objektů
- Autodoprava kontejnery



### **3.6 Zaměstnanci**

Firma v průběhu roku zaměstnává 25-35 kmenových zaměstnanců stavebních profesí a další 4 zaměstnance na ekonomickém, personálním a administrativním úseku firmy. Všichni zaměstnanci jsou pravidelně jedenkrát ročně proškolení v oblasti bezpečnosti práce, práce ve výškách, na sádrokartonářské práce a zateplování budov.

## 4 Aplikace metod ve vybraném podniku

### 4.1 Zdroje dat pro analýzu zkoumaného podniku

Pro výpočty finanční analýzy podniku STASOF CZ, s.r.o. byly použity údaje z finančního výkaznictví této organizace – rozvahy a VZZ za roky 2010 – 2013. Jakožto účetní období si firma vybrala hospodářský rok, který začíná prvním dnem měsíce ledna a končí posledním dnem měsíce prosince. Veškeré údaje, jež jsou použity z těchto dokumentů, jsou počítány v celých tisících korunách.

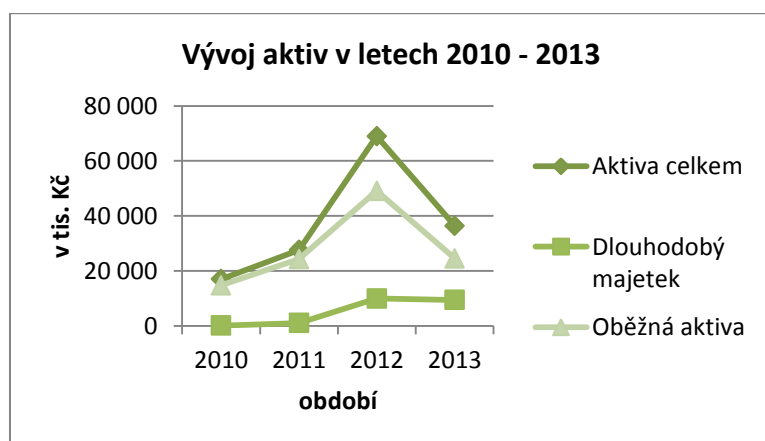
### 4.2 Horizontální a vertikální analýza

V této podkapitole je posouzena horizontální a vertikální analýza organizace STASOF CZ s.r.o., a to za období let 2010 – 2013. Analýza byla provedena z účetních dat rozvahy, která je součástí přílohy č. 1 a přílohy č. 2 a výkazu zisku a ztráty, jež obsahuje příloha č. 3.

#### 4.2.1 Horizontální analýza aktiv

Jak lze pozorovat v příloze č. 1, celková aktiva společnosti se v průběhu let 2010 až 2012 navyšovala. Razantním a nejvýraznějším navýšením byl nárůst aktiv mezi roky 2011 a 2012, a to konkrétně o 41 335 tis. Kč, procentuálně o 150 %. Podstatný vliv na tuto změnu měl nárůst dlouhodobého majetku (o 827 %) a rovněž výše oběžných aktiv, jejichž hodnota byla právě v roce 2012 nejvyšší za všechna sledovaná období. Jak lze pozorovat v grafu 4.1, v roce 2013 došlo k poklesu celkové aktivy, konkrétně o 47 %. Důvodem byl především padesáti procentní pokles oběžných aktiv.

Graf 4.1 Vývoj aktiv v letech 2010 - 2013

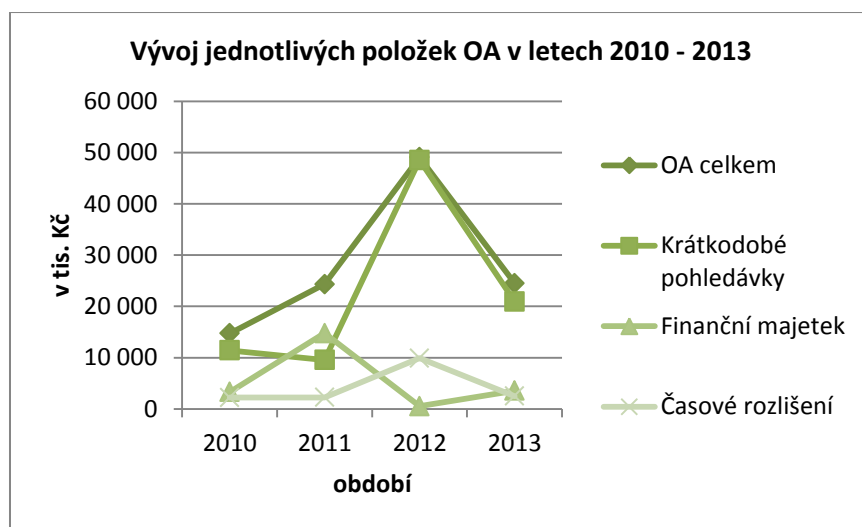


Zdroj: vlastní zpracování

Jelikož podnik nabízí především své služby, nepotřebuje k těmto výkonům vysoké množství dlouhodobého majetku. Výraznou položku zde ve všech letech představuje dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně samostatné movité věci a soubory movitých věcí, kde spadají veškeré pracovní stroje a zařízení. U těch byl největší nárůst v období 2010 – 2011, a to o 957 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben pořízením nového bagru a dalších pracovních strojů potřebných pro velké zakázky v nadcházejícím období. Ve zbylých letech nebyly výkyvy nijak výrazné. Podstatné je zmínit položku dlouhodobého finančního majetku, kde se v roce 2012 objevila u podílu v účetních jednotkách pod podstatným vlivem částka 8 025 tis. Kč. V dalším roce zůstala suma stejná. Společníci podniku STASOF CZ, s.r.o. si od roku 2012 až do současnosti odkoupili podíl v bytovém družstvu.

Největší podíl na celkových aktivech mají aktiva oběžná. V grafu 4.2 jsou konkrétně znázorněny položky, které mají na vývoji oběžných aktiv největší podíl.

**Graf 4.2** Vývoj jednotlivých položek OA v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Oběžná aktiva v letech 2010 – 2012 rostla. V roce 2011 to bylo o 65 %, roku nadcházejícího již o 102 %. Nejvýraznější položku zde zastupují krátkodobé pohledávky, jelikož firma neustále navazuje nové kontrakty a realizuje své projekty. Nárůst této hodnoty byl nejvyšší v roce 2012, o 39 026 tis. Kč. V tomto roce totiž společnost STASOF CZ, s.r.o. realizovala výstavbu nové pekárny Knappe v Opavě a novostavbu bytového domu Rohlík, rovněž v Opavě. V roce 2013 došlo k poklesu krátkodobých pohledávek o 57 %, podobně tak

i ke snížení oběžných aktiv celkově. Je tedy jasné, že důvodem celkového poklesu je především pokles právě této položky.

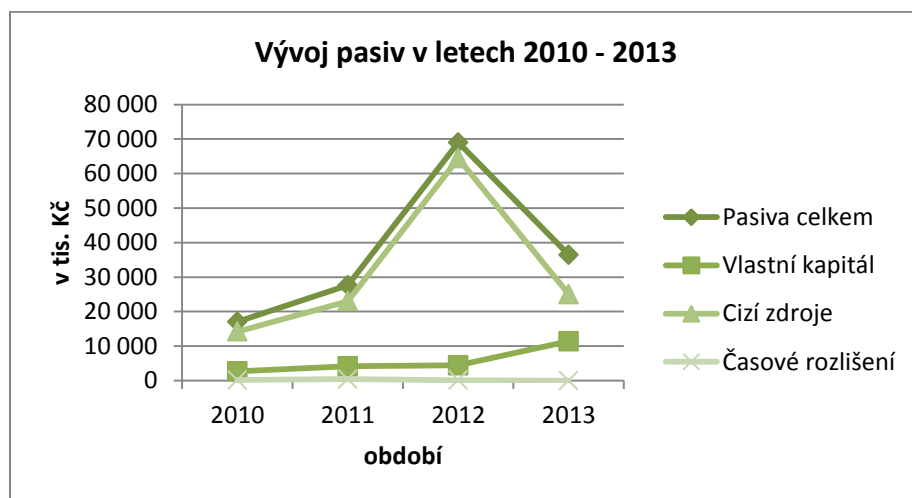
Vedle krátkodobých pohledávek je nutné zmínit i finanční majetek, který se rovněž podílel na vývoji oběžných aktiv, i když ne až tak výrazně. Finanční majetek byl nejvyšší v roce 2011, kdy dokonce přesahoval i výši krátkodobých pohledávek. Tento nárůst byl ovlivněn zejména položkou účty v bankách (o 11 863 tis. Kč.), kdy došlo k vyúčtování projektu rekonstrukce budovy Oblastního inspektorátu práce v Ostravě. V letech 2011 – 2012 naopak došlo k hlubokému poklesu této hodnoty ze 14 535 tis. Kč. na 494 tis. Kč. Na tento pokles měly vliv především realizované projekty v roce 2012. Položka peněz nebyla až tak výrazná, zde došlo k největší změně v letech 2012 – 2013, konkrétně o 3 250 tis. Kč, kdy došlo k vypořádání pohledávek za předchozí projekty.

Za zmínku ještě stojí časové rozlišení, kdy lze v grafu 4.2 vidět výkyv v roce 2012, kde došlo k nárůstu o 340 %. To bylo ovlivněno příjmy příštích období, kde vzrostla částka o 7 738 tis. Kč. Jednalo se o příjmy příštích období související se zmiňovanými projekty výstavby pekárny Knappe a novostavby Rohlík. Celková horizontální analýza aktiv se nachází v příloze č. 4.

#### 4.2.2 Horizontální analýza pasiv

Vývoj celkových pasiv probíhal v letech 2010 – 2013 stejně jako celková aktiva, a to z důvodu bilančního pravidla rovnosti aktiv a pasiv. Jak lze vidět v grafu 4.3, na celkových pasivech mají největší podíl cizí zdroje, které téměř kopírují jejich vývoj.

Graf 4.3 Vývoj pasiv v letech 2010 - 2013

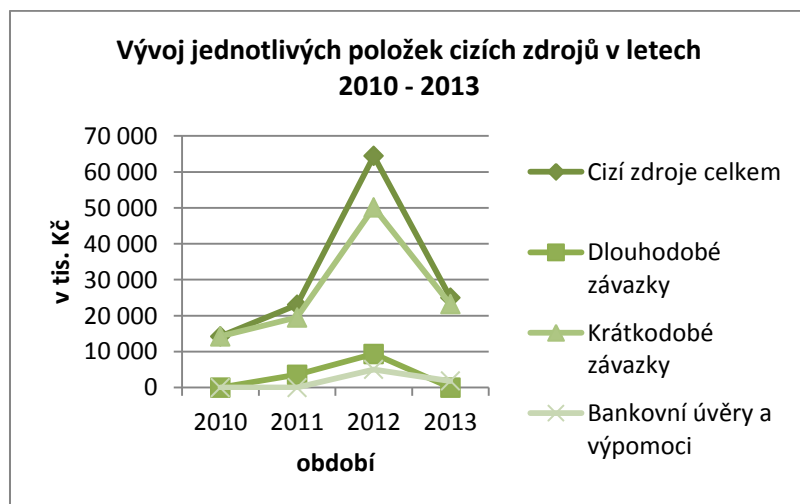


Zdroj: vlastní zpracování

Vlastní kapitál v průběhu sledovaného období stoupal, nejvyšší hodnoty dosahoval v roce 2013, kdy oproti předchozímu roku navýšil o 157 %. Zde hrál nejvýraznější roli výsledek hospodaření běžného účetního období, který dosahoval v tomto roce svého maxima částkou 6 962 tis. Kč. Vliv zde mělo snížení výkonové spotřeby o 36% a nárůst ostatních provozních výnosů. U výsledku hospodaření běžného účetního období v ostatních letech docházelo ke znatelným výkyvům. Nejnižší byl v roce 2010, kdy dosahoval pouze částky 52 tis. Kč, naopak nejvýše dosáhl v již zmíněném roce 2013. Nerozdělený zisk minulých let v průběhu všech sledovaných let postupně stoupal, nejvyšší skok proběhl v období 2011 – 2012. Základní kapitál zůstal ve všech letech stejný, dosahoval vkladové částky 100 tis. Kč.

Jak již bylo zmíněno, nejvýraznější položkou vývoje celkových pasiv jsou cizí zdroje. Ty jsou zaznamenány v grafu 4.4.

**Graf 4.4** Vývoj jednotlivých položek cizích zdrojů v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

U cizích zdrojů byly nejpodstatnější v průběhu let 2010 – 2013 krátkodobé závazky z obchodních vztahů, které se vyvíjely totožně jako cizí zdroje. Ty během první třech let rostly. V letech 2010 – 2011 byl nárůst o 47 %, ovšem v letech 2011 -2012 již šlo o 182 %. Nárůst krátkodobých závazků v těchto letech souvisí s již zmíněnými velkými projekty, kdy bylo zapotřebí navázat nové kontrakty s obchodními partnery. V posledním roce došlo k poklesu o 63 %, jelikož došlo ke snížení krátkodobých pohledávek, a tudíž společnost musela rozvázat smlouvy s některými dodavateli a obchodními partnery.

Dlouhodobé závazky se projevily pouze v letech 2011 a 2012, v ostatních byly nulové. Konkrétní položku zde představovaly závazky ke společníkům, členům družstva a

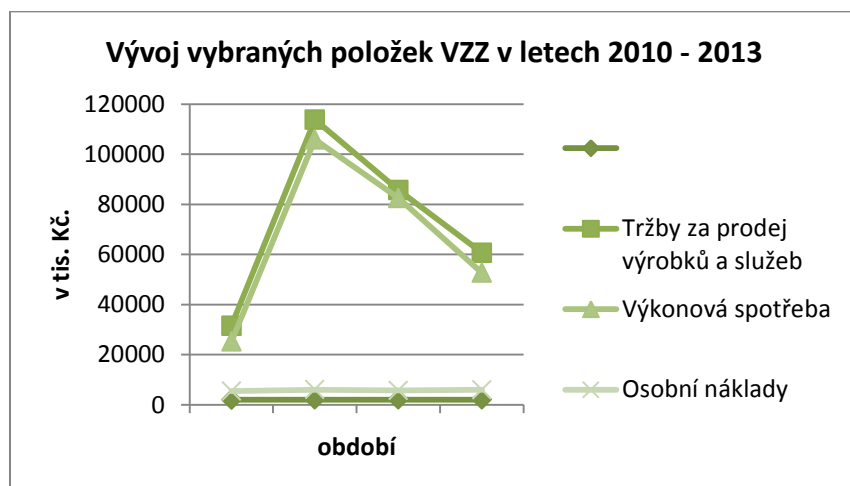
k účastníkům sdružení a jednalo se o půjčku jednatele společnosti. Meziročně se zvýšily o 5 810 tis. Kč.

V letech 2012 a 2013 si v souvislosti s novými kontrakty společnost musela vzít krátkodobý bankovní úvěr, konkrétně kontokorent. V roce 2012 činil 5 000 tis. Kč, v roce dalším již jen 1 809 tis. Kč. Veškeré změny všech položek pasív jsou zaznamenány v příloze č. 5.

#### 4.2.3 Horizontální analýza VZZ

V grafu 4.5 byly vybrány nejpodstatnější položky VZZ v letech 2010 – 2013. Lze vidět, že nejvýraznější jsou ve všech letech tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V období 2010 – 2011 došlo k obrovskému nárůstu o 261 %. Ve zbylých letech již docházelo k poklesům o 25 % a 29 %. S vývojem těchto tržeb souvisí výkonová spotřeba, která tuto položku, jak je patrné z grafu, téměř kopíruje. Výrazné jsou zde především náklady na služby, které jsou ve všech letech dvojnásobně až trojnásobně vyšší než náklady na materiál a energie. Náklady na služby byly nejnižší v roce 2010, kdy dosahoval hodnoty 15 551 tis. Kč., naopak nejvyšší poté v roce nadcházejícím, tedy 2011. Ve zbylých dvou letech náklady opět klesaly, a je pozitivní, že v roce 2013 pokles nákladů za služby převyšoval pokles tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Ve všech sledovaných letech byly tržby za prodej výrobků a služeb vyšší než výkonová spotřeba.

Graf 4.5 Vývoj vybraných položek VZZ v letech 2010 - 2013



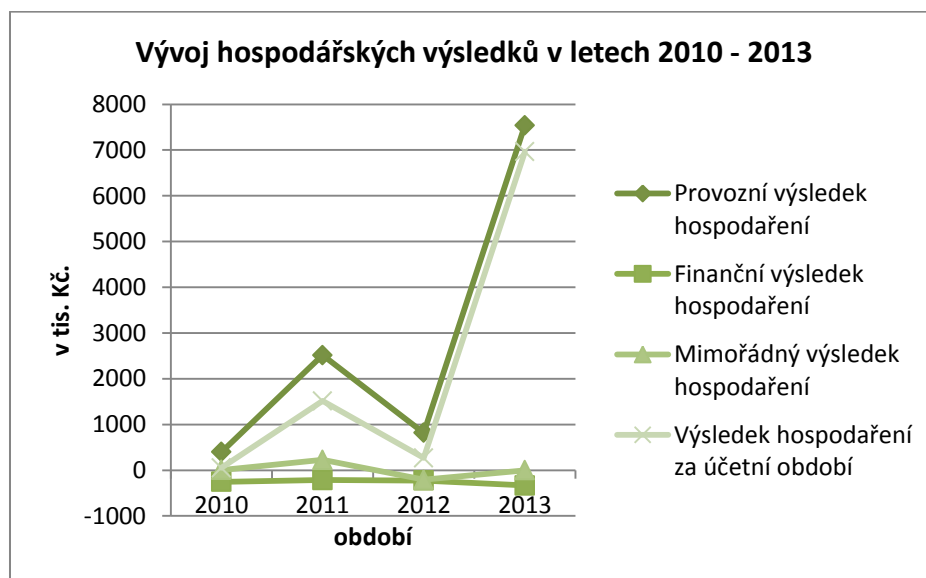
Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty osobních nákladů byly v průběhu let 2010 – 2013 skoro totožné. Hlavní položkou jsou zde mzdové náklady a dále náklady na sociální zabezpečení a zdravotní

pojištění. Jejich vývoj je taktéž rovnoměrný bez výkyvů, neboť si firma udržuje v průměru 30 – 40 zaměstnanců a tento průměrný počet se během sledovaných let nijak neměnil.

Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření je zachycen v grafu 4.6. Provozní výsledek hospodaření dosahoval v prvním roce nejnižší hodnoty, v dalším roce narostl o 2 117 tis. Kč. Tento nárůst byl zapříčiněn především markantním zvýšením tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu v roce 2011. Společnost v tomto roce prodala nákladní automobil a železo. V roce 2012 došlo k poklesu provozního výsledku hospodaření o 67 %. Zde hrál roli především pokles tržeb z prodeje materiálu o 36 % a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku. Poslední sledovaný rok byl pro provozní výsledek hospodaření nejpriznivější, dosahoval nejvyšší hodnoty, konkrétně 7 542 tis. Kč. To bylo ovlivněno zejména nárůstem ostatních provozních výnosů z důvodu penále o 5 406 tis. Kč.

**Graf 4.6** Vývoj hospodářských výsledků v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Finanční výsledek hospodaření ve všech sledovaných letech dosahoval záporných hodnot. Nejnižší byl v roce 2013, ve všech obdobích se ovšem pohyboval v dosti podobných záporných částkách. Nejpodstatnější vliv zde měly ostatní finanční náklady a nákladové úroky.

Mimořádný výsledek hospodaření byl v prvních dvou letech kladný, v druhé polovině již dosahoval hodnot záporných. Na tento pokles měly vliv mimořádné výnosy, které v roce 2012 činili pouze 3 tis. Kč, a roku 2013 už byly nulové. V roce 2012 navíc znatelně vzrostly

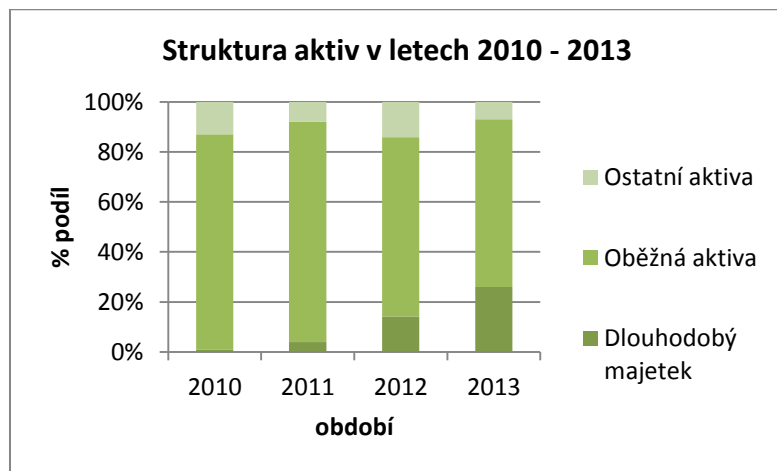
mimořádné náklady na 212 tis. Kč., ty tudíž zapříčinily záporný mimořádný výsledek hospodaření.

Při pohledu na graf 4.6 je patrné, že výsledek hospodaření za účetní období kopíruje trend provozního VH. Nejnižší byl rovněž v roce 2010, kdy dosahoval pouze 52 tis. Kč, roku 2013 byl nejvyšší s částkou 6 962 tis. Kč. Celková horizontální analýza výkazu zisku a ztráty se nachází v příloze č. 6.

#### 4.2.4 Vertikální analýza aktiv

Základnu pro zkoumání vertikální analýzy aktiv tvoří aktiva celková. V grafu 4.7 si můžeme prohlédnout vývoj vybraných položek aktiv. Je zřetelné, že oběžná aktiva zde tvoří většinu celkových aktiv. Dlouhodobý majetek byl výrazný především v letech 2012 a 2013, kdy tvořil 14 % a 26 %, v prvních dvou letech byl podíl nepatrný, pouze okolo 3 %. Tento fakt není nijak neobvyklý, vzhledem k tomu, že hlavní činností organizace je provádění staveb, jejich změn a odstraňování.

Graf 4.7 Struktura aktiv v letech 2010 - 2013



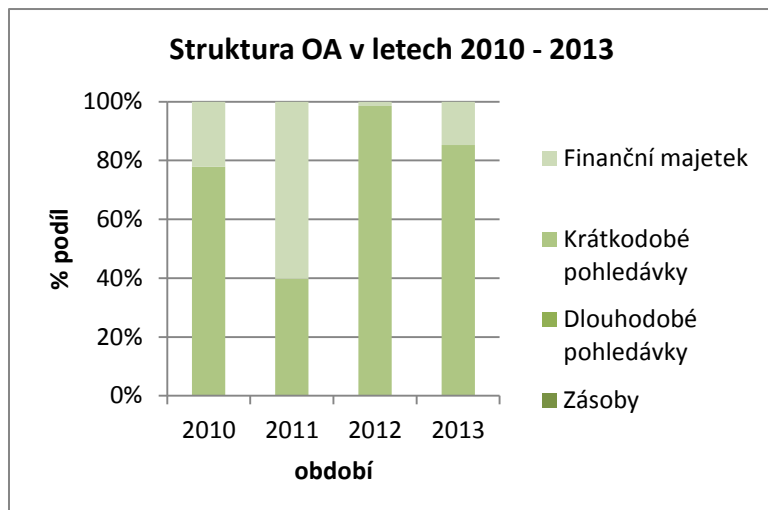
Zdroj: vlastní zpracování

Oběžná aktiva měla největší podíl na celkových aktivech v letech 2010 a 2011, konkrétně 86 % a 88 %. V letech 2012 a 2013 již klesnul na průměr 69 %, což bylo způsobeno zvýšením podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech.

Jelikož jsou oběžná aktiva největším a nejvýraznějším prvkem v celkových aktivech, jejich konkrétní položky jsou rozebrány v následujícím textu a zobrazeny v grafu 4.8.



**Graf 4.8** Struktura OA v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Jak je vidět, zásoby nemají na oběžných aktivech žádný podíl, jelikož jimi firma v celém analyzovaném období nedisponuje. Rovněž tak dlouhodobé pohledávky, které jsou nulové. Je tedy patrné, že oběžná aktiva tvoří krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a krátkodobý finanční majetek.

Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů měly na OA největší podíl v letech 2010 a 2012, kdy činily 67 % a 70 % všech OA. Nejnižší byly v roce 2011, kdy zabíraly pouze 35 %. Tento pokles byl způsoben navýšením podílu krátkodobého finančního majetku na oběžných aktivech na hodnotu 53 %.

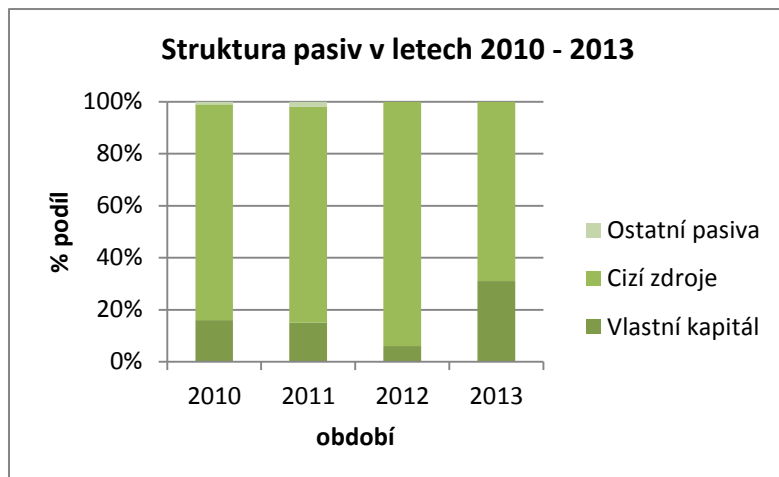
Finanční majetek byl kromě nejvyššího podílu v roce 2011 znatelný i v letech 2010 a 2013, kde dosahoval podílu 19 % a 10 %. V roce 2012 byl již podíl zanedbatelný, tvořil pouze 1 %.

Poslední položkou ve struktuře celkových aktiv je časové rozlišení. To bylo nejvyšší v letech 2010 a 2012, kdy tvořilo v průměru 13,5 %. Naopak v letech 2011 a 2013 bylo o polovinu nižší a dosahovalo průměrného podílu 7,5 %. Na časovém rozlišení měly účast příjmy příštích období, které odpovídaly právě procentuálním podílům této položky. Celková vertikální analýza aktiv je zachycena v příloze č. 7.

#### 4.2.5 Vertikální analýza pasiv

Jako základna pro výpočet vertikální analýzy pasiv byla použita položka celkových pasiv. Podíl jednotlivých položek na pasivech celkových je možné si prohlédnout v grafu 4.9.

**Graf 4.9** Struktura pasiv v letech 2010 - 2013



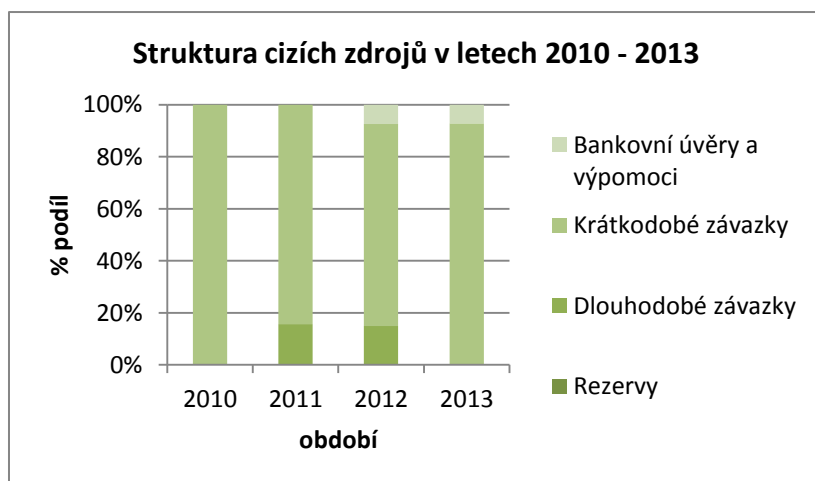
Zdroj: vlastní zpracování

Ve společnosti STASOF CZ, s.r.o. po všechny analyzované roky viditelně převyšují cizí zdroje nad zdroji vlastními. V letech 2010 a 2011 tvořil vlastní kapitál průměrně 15,5 % celkových pasiv, v roce 2011 klesl na 6 % a byl nejnižší za všechna sledovaná léta. V roce 2013 dosahoval nejvyšší hodnoty 31 %. Na výši vlastních zdrojů měl největší podíl nerozdělený zisk minulých let a v letech 2011 a 2013 ještě výsledek hospodaření běžného účetního období.

Položka časového rozlišení byla ve všech letech zanedbatelná, pouze v prvních dvou rocích byl zaznamenán 1 % podíl, ve zbylých dvou už byl nulový.

Jelikož převažují v celkových pasivech zdroje cizí, jsou v následujících odstavcích a grafu 4.10 rozebrány.

**Graf 4.10** Struktura cizích zdrojů v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Cizí zdroje celkově v prvních třech letech tvořily průměrně 86 % celkových pasiv. V roce 2013 klesly na 63 % podíl. Během všech let tvořily krátkodobé závazky z obchodních vztahů největší část zdrojů cizích. V období 2010 – 2012 byly hodnoty podílu dosti podobné, v roce 2013 mírně klesly.

Kromě krátkodobých závazků se v letech 2011 a 2012 podílely na cizích zdrojích i dlouhodobé závazky. V roce 2011 činily 13 % a následující rok dosahovaly 14 %. Jednalo se konkrétně o závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení.

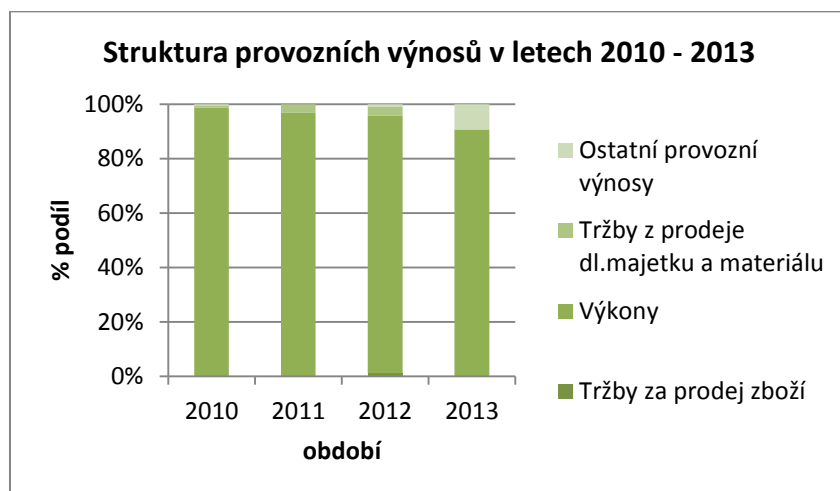
V letech 2012 a 2013 byly do cizích zdrojů zařazeny i krátkodobé bankovní úvěry. V roce 2012 zabíraly 7 % celkové položky cizího kapitálu, v dalším roce klesly na 5 %. Souhrnná vertikální analýza pasiv je znázorněna v příloze č. 8.

#### 4.2.6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celková vertikální analýza VZZ je znázorněna v příloze č. 9. V následujícím textu se analýza VZZ dále zaměří jen na provozní náklady a provozní výnosy za roky 2010 – 2013.

Během sledovaných let 2010 – 2013 tvořily výkony v průměru 95 % celkových provozních výnosů. Vertikální analýza provozních výnosů je zobrazena v grafu 4.11. Položka výkonů byla nejvyšší v roce 2010, kdy pokrývala 98,6 % celku, tržby za prodej zboží byly nulové a zbylých 1,5 % tvořily tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a ostatní provozní výnosy.

**Graf 4.11** Struktura provozních výnosů v letech 2010 - 2013



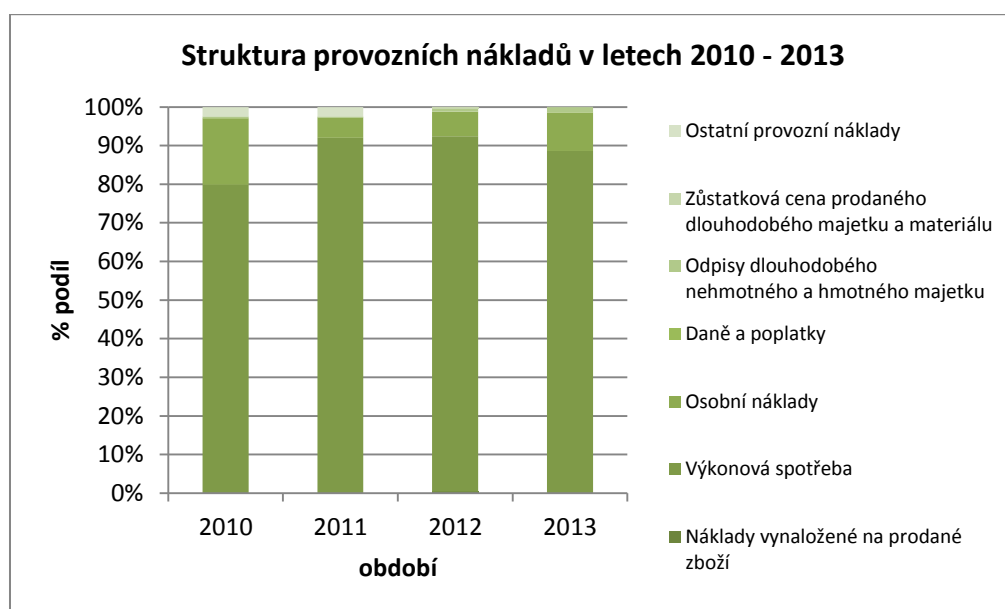
Zdroj: vlastní zpracování

V letech 2011 a 2012 podíl výkonů mírně pokles v důsledku zvýšení částky tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Tato položka v obou letech zabírala přes 3 % celkových provozních výnosů. V roce 2012 se 1 % na celku podílely tržby za prodej zboží, ty již pak byly ve zbylých sledovaných letech nulové.

Roku 2013 byly výkony nejnižší (90,53 %). Projevil se zde nárůst podílu ostatních provozních výnosů, které v tomto roce činily 9,22 %. Zanedbatelná byla účast tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

U celkových provozních nákladů ve všech čtyřech letech zabírala největší část výkonová spotřeba. Ta se v letech 2011 – 2013 pohybovala okolo 90 %, nejnižší byla v roce 2010, kdy činila 79,82 %. Struktura celkových provozních nákladů je zobrazena v grafu 4.12.

**Graf 4.12** Struktura provozních nákladů v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Druhou nejvýraznější položku představovaly v letech 2010 – 2013 osobní náklady. Ty byly nejnižší v roce 2011, kdy zabíraly 5,20 %, poté až do roku 2013 pozvolna rostly na konečný podíl 9,99 %. V roce 2010 byly osobní náklady nejvyšší, tvořily 17,22 %.

Zbylým výraznějším prvkem byly ostatní provozní náklady. V letech 2010 a 2011 se pohybovaly okolo 2,5 %, ve zbylých dvou letech již byly téměř zanedbatelné, tvořily pouze necelých 0,5 %. Tabulky s celkovou vertikální analýzou provozních nákladů a výnosů jsou součástí přílohy č. 10.

### 4.3 Poměrová analýza

V podkapitole Poměrová analýza jsou provedeny výpočty ukazatelů poměrové analýzy, a to ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity podniku STASOF CZ, s.r.o. Jedná se o poměrovou analýzu za období let 2010 – 2013. Výpočty byly provedeny pomocí dat z rozvahy a VZZ.

#### 4.3.1 Ukazatele rentability

Vybrané ukazatele rentability za roky 2010 – 2013 jsou zachyceny v tab. 4.1.

Tab. 4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	vzorec	2010	2011	2012	2013
ROA	(2.1)	1,2%	9,1%	0,6%	20,1%
ROE	(2.2)	2,0%	36,3%	6,0%	61,1%
ROI	(2.3)	1,2%	9,3%	0,6%	20,1%
ROS	(2.4)	0,2%	1,3%	0,3%	11,5%
ROCE	(2.5)	7,9%	32,7%	2,8%	64,1%

Zdroj: vlastní zpracování

#### *Rentabilita celkových aktiv (ROA)*

Nejprve byla provedena analýza rentability celkových aktiv, která je považována za zásadní ukazatel rentability. U tohoto ukazatele by měl být správně trend rostoucí, jak je ale vidět v tab. 4.1, v případě analyzované společnosti je trend velmi kolísavý. Hodnoty tohoto ukazatele tedy signalizují, že organizace se svými aktivy hospodářsky neefektivně a potýká se s nestabilní rentabilitou. V roce 2010 byla hodnota ROA pouze 1,2 %. Takto nízká rentabilita byla zapříčiněna tím, že v roce 2010 byla nejnižší hodnota EBITu za všechny sledované roky a rovněž tak i hodnota aktiv. V následujícím roce ovšem rentabilita aktiv stoupla na 9,1 %. Toto zvýšení bylo zapříčiněno, i přes mírný nárůst aktiv, markantním zvýšením EBITu o 2 316 tis. Kč. V roce 2012 ovšem ukazatel ROA klesnul o 8,5 % na hodnotu 0,6 % a dosahoval v tomto roce vůbec své nejnižší hodnoty za všechny analyzované roky. Tento pokles měl dva důvody. Prvním bylo výrazné zvýšení aktiv o 150 %, což bylo zapříčiněno především nárůstem dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v podobě krátkodobých pohledávek, a druhým důvodem bylo snížení EBITu o 85 %. V posledním sledovaném roce, tedy 2013, ovšem došlo k nejvýraznějšímu navýšení hodnoty ukazatele ROA, a to na 20,1 %, což byla vůbec nejvyšší hodnota ROA za všechny roky. V tomto roce totiž EBIT dosahoval svého maxima, konkrétně částky 7 310 tis. Kč, a to i díky snížení nákladů na služby o 48 %.

Zároveň došlo ke snížení aktiv o 47 %, což bylo zapříčiněno snížením krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů.

#### *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)*

Tento ukazatel zjišťuje, jaké množství čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu. V období 2010 – 2011 byl trend rostoucí, ukazatel se zvýšil o 34,3 %. Důvodem byl nárůst čistého zisku o 1 461 tis. Kč, k čemuž přispělo zvýšení přidané hodnoty o 25 %. V roce 2012 ovšem došlo k obrovskému poklesu, hodnota ukazatele ROE byla pouze 6,0 %. Nepatrným důvodem bylo zvýšení kapitálu o 6 %, kde došlo k nárůstu nerozděleného zisku minulých let (59 %). Hlavní příčinou ale bylo snížení čistého zisku o 82 %. V roce 2013 dosáhl ukazatel rentability vlastního kapitálu svého maxima, konkrétně 61,1 %, kdy tedy na každou korunu vlastního kapitálu připadalo 0,611 Kč zisku. Oproti roku 2012 se tedy ukazatel zvýšil o 55,1 %, a to i přesto, že došlo k nárůstu vlastního kapitálu o 6 963 tis. Kč. Důvodem zvýšení ukazatele ROE je nárůst hodnoty čistého zisku o 6 695 tis. Kč. (2 507%), který byl zapříčiněn zvýšením provozního výsledku hospodaření o 822 % a zlepšením mimořádného výsledku hospodaření.

#### *Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)*

I u tohoto ukazatele je během sledovaných let trend opět velmi kolísavý. Mezi lety 2010 a 2011 došlo k nárůstu ROI o 8,1 %. Hlavním důvodem bylo zvýšení EBITu o 2 316 tis. Kč. Nárůst ovšem nemohl být vyšší, neboť došlo ke zvýšení vlastního i cizího kapitálu. V roce 2012 došlo k poklesu ukazatele ROI na 0,6 % a představoval i nejnižší hodnotu za všechny čtyři roky. V tomto roce došlo k propadu EBITu o 2 138 tis. Kč a ke zvýšení celkového kapitálu. Vlastní kapitál vzrostl pouze o 6 %, podstatný byl nárůst cizích zdrojů o 180 %, což bylo zapříčiněno zvýšením dlouhodobých i krátkodobých závazků. Rok 2013 představoval v rentabilitě vloženého kapitálu maximum, činil 20,1 %. EBIT se v tomto roce zvýšil z 388 tis. Kč na částku 7 310 tis. Kč. především markantním nárůstem provozního výsledku hospodaření v tomto období a došlo ke snížení celkového kapitálu. Ten klesl především zrušením dlouhodobých závazků a snížením krátkodobých závazků z obchodních vztahů o 54 %.

#### *Rentabilita tržeb (ROS)*

Tento ukazatel nám zobrazuje, kolik dokáže firma vyprodukovat zisku na 1 Kč tržeb. Pro výpočet byly použity hodnoty čistého zisku. Nebýt roku 2012, splňoval by tento ukazatel

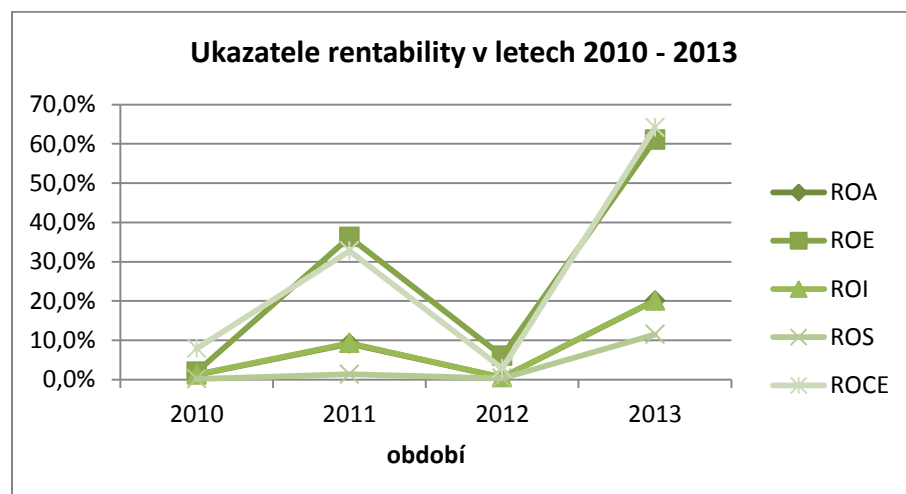
rostoucí trend. V letech 2010 – 2011 vzrostla hodnota z 0,2 % na 1,3 %, došlo totiž ke zvýšení čistého zisku o 1 461 tis. Kč. Nárůst byl ovšem pouze o 1,1 %, jelikož tržby se nesnižovaly, ale naopak vzrostly o 261 %. V roce 2012 došlo k poklesu o 1 %. Proběhlo totiž snížení čistého zisku z důvodu poklesu provozního i mimořádného výsledku hospodaření. Co se týče posledního roku 2013, obdobně jako u ostatních ukazatelů, v tomto roce daná rentabilita dosahovala svého maxima 11,5 %. Příčinou byl nárůst čistého zisku o 6 695 tis. Kč a pokles tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 29 %.

#### *Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)*

Rentabilita investovaného kapitálu měla rostoucí trend v letech 2010 – 2011, kdy se zvýšila ze 7,9 % na 32,7 %. Nárůst ukazatele byl zapříčiněn zvýšením zisku před úroky a daněmi o 2 316 tis. Kč. V roce 2012 byla hodnota ukazatele ROCE úplně nejnižší, klesla na 2,8 %. Toto snížení bylo způsobeno zvýšením vlastního kapitálu, konkrétně nerozděleného zisku minulých let o 56 % a také dlouhodobými závazky, které byly v prvním roce nulové a v následujícím činily 3 540 tis. Kč. Dalším důvodem se stal pokles EBITu o 85 %. V roce 2013 se hodnota ukazatele rentability investovaného kapitálu vyšplhala na 64,1 % a představovala za období 2010 – 2013 maximum. Došlo k rozvázání dlouhodobých závazků, které již byly v roce 2013 opět nulové. Navíc v tomto roce dosahoval svého maxima i zisk před úroky a daněmi, oproti roku 2012 se vyšplhal na hodnotu 7 310 tis. Kč.

Všechny výše uvedené ukazatele rentability jsou zobrazeny v grafu 4.13.

**Graf 4.13** Ukazatele rentability v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.3.2 Ukazatele aktivity

Hodnoty vybraných ukazatelů aktivity za období 2010 – 2013 zachycuje tab. 4.2.

Tab. 4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	vzorec	2010	2011	2012	2013
Obrat celkových aktiv	(2.6)	1,8	4,1	1,3	1,7
Obrat dl. majetku	(2.7)	258,3	105,4	8,7	6,4
Doba obratu aktiv	(2.9)	194,7	87,5	286,6	216,1
Doba obratu kr. pohledávek	(2.11)	130,6	30,2	201,8	124,4
Doba obratu kr. závazků	(2.12)	162,4	61,6	208,0	137,7

Zdroj: vlastní zpracování

##### *Obrat celkových aktiv*

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím efektivnější je využití majetku. Obecně by měl ukazatel nabývat alespoň hodnoty jedna, což je v případě analyzované firmy splněno. Co ovšem ukazatel nesplňuje je rostoucí trend. Organizace je schopna využít svůj majetek v letech 2010 – 2013 přibližně 1,3 – 4,1 krát za rok. Maxima bylo dosaženo v roce 2011, kdy se celková aktiva obrátila 4,1 krát v tržbách. V dalším roce již ovšem došlo k poklesu obrátky na 1,3 krát za rok, což bylo rovněž minimum za všechny roky. Důvodem bylo zvýšení celkových aktiv o 150 %, především krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů z důvodu nových projektů. V roce posledním došlo k nepatrnému zlepšení na 1,7, klesla zde hodnota celkových aktiv.

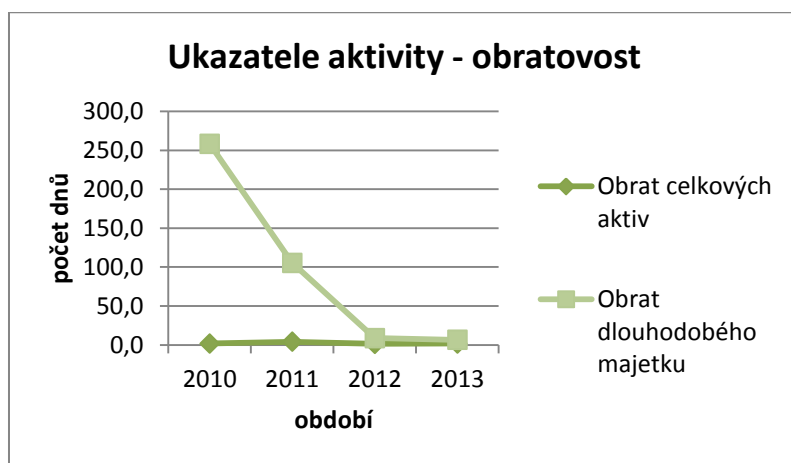
##### *Obrat dlouhodobého majetku*

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku měří, jak efektivně je DM využíván a kolikrát za rok se obrátí v tržby. V našem případě je u ukazatele trend klesající. Svého maxima dosáhl obrat DM v roce 2010, kdy se dlouhodobý majetek obrátil v tržby 258,3 krát. Příčinou byla minimální hodnota dlouhodobého majetku, který činil pouze 122 tis. Kč. V dalším roce již hodnota ukazatele klesla, ale stále vykazovala vysoký počet obrátek, a to 105,4 za rok. Důvodem poklesu byl nárůst DHM o 957 tis. Kč. V roce 2012 byl již propad výrazný. Dlouhodobý majetek se obrátil v tržby pouze 8,7 krát za rok. Pokles byl způsoben rapidním zvýšením dlouhodobého majetku o 827 %, konkrétně dlouhodobého finančního majetku a rovněž 25 % snížením tržeb. Roku 2013 dosáhl obrat DM podobně nízké hodnoty, kdy ještě mírně klesl na 6,4. Hodnota aktiv zde zůstala téměř stejná, došlo pouze k poklesu tržeb.



Vývoj obratu celkových aktiv i obratu DM je zachycen v grafu 4.14.

**Graf 4.14** Ukazatele aktivity - obratovost



Zdroj: vlastní zpracování

#### *Doba obratu aktiv*

U tohoto ukazatele, stejně jako u ostatních ukazatelů typu doby obratu, je žádoucí co nejkratší doba. Ve společnosti STASOF CZ, s.r.o. je trend velmi kolísavý. Nejkratší dobu byla celková aktiva vázána 87 dní, než se obrátila v tržby, v roce 2011. Důvodem byly nejvyšší tržby za všechny sledované roky a poměrně nízká hodnota aktiv. V letech 2012 a 2013 trvalo v průměru 250 dnů, než se aktiva přeměnila v peněžní prostředky. V těchto letech se totiž velmi výrazně zvýšily celková aktiva, především dlouhodobý finanční majetek, a oproti roku 2011 v obou následujících letech klesaly tržby.

#### *Doba obratu krátkodobých pohledávek*

Tento ukazatel doby obratu udává počet dní, za které odběratelé zaplatí faktury. Je zde opět žádoucí co nejkratší doba a klesající trend. Nejkratší doby bylo dosaženo v roce 2011, kdy trvalo 30 dnů, než byla faktura zaplacená. V tomto roce totiž byly nejnižší krátkodobé pohledávky. Ty se ovšem v roce 2012 navýšily o 408 %, což vedlo k markantnímu zvýšení doby obratu na 201,8 dní. V letech 2010 a 2013 nešla hodnota doby obratu pod 100 dnů.

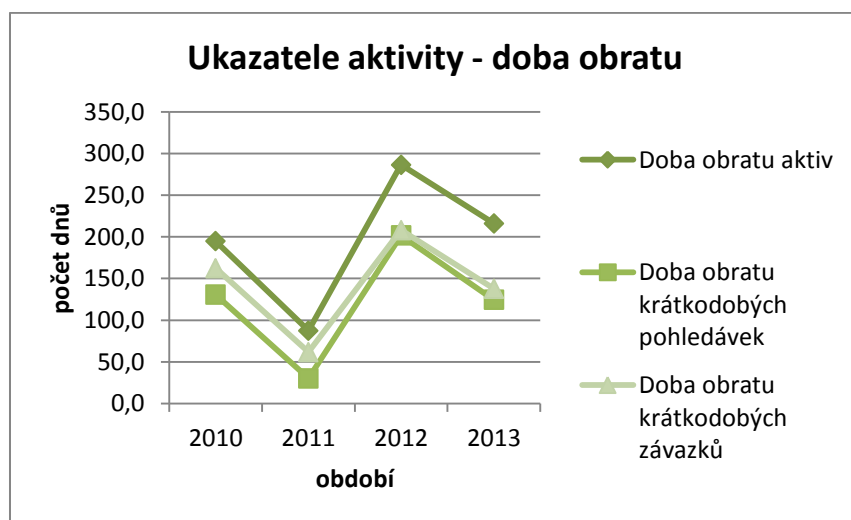
#### *Doba obratu krátkodobých závazků*

Hodnoty doby obratu krátkodobých závazků mají v jednotlivých letech stejný vývoj jako hodnoty doby obratu krátkodobých pohledávek. Tento ukazatel, na rozdíl od ukazatele předchozího, vypovídá o platební morálce společnosti. Ukazuje tedy, kolik dnů firmě

STASOF CZ, s.r.o. trvá, než zaplatí své závazky. Je zde žádoucí stabilní trend, neboť pak dodavatelé mají ve firmu větší důvěru. Nejvíce se zhoršila platební morálka v roce 2012, kdy oproti předešlému roku počet dní ke splacení závazků vzrostl o 164 dnů. To souvisí s nárůstem krátkodobých závazků o 157 % v těchto dvou letech. V roce 2013 doba obratu klesla na 138 dní, jelikož došlo ke snížení krátkodobých závazků o 26 870 tis. Kč.

Zkoumáno bylo i dodržení pravidla solventnosti, které říká, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Jinými slovy, firma by měla mít zaplacené dříve od svých odběratelů, než začne platit dodavatelům. Pravidlo solventnosti bylo v našem případě ve všech sledovaných letech dodrženo, doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků. Všechny ukazatele doby obratu je možné si prohlédnout v grafu 4.15.

**Graf 4.15** Ukazatele aktivity – doba obratu



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.3.3 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Přehled vybraných ukazatelů finanční stability a zadluženosti podniku STASOF CZ, s.r.o. v letech 2010 – 2013 obsahuje tab. 4.3.

**Tab. 4.3** Ukazatele zadluženosti a finanční stability

<b>Ukazatele zadluženosti a finanční stability</b>	<b>vzorec</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Podíl VK na aktivech	(2.13)	15,6%	15,1%	6,4%	31,3%
Celková zadluženost	(2.14)	83,4%	83,2%	93,4%	68,7%
Dlouhodobá zadluženost	(2.16)	0%	12,8%	13,6%	0%
Koeficient zadluženosti	(2.15)	534,3%	551,4%	1451,0%	219,4%
Běžná zadluženost	(2.17)	83,4%	70,4%	72,6%	63,7%
Úrokové krytí	(2.18)	3,68	2526	77,60	70,97
Úrokové zatížení	(2.19)	27,14%	0,04%	1,29%	1,41%

Zdroj: vlastní zpracování

*Podíl vlastního kapitálu na aktivech*

Ukazatel vystihuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry je organizace schopna krýt svůj majetek (své prostředky) vlastními zdroji a jak je vysoká její finanční samostatnost. U tohoto ukazatele je žádoucí rostoucí trend, kterého by, nebýt roku 2012, bylo dosaženo. V prvních dvou letech se podíl vlastního kapitálu na aktivech držel mírně nad hranicí 15 %. V roce 2012 ovšem ukazatel klesnul a společnost byla schopna svůj majetek krýt vlastními zdroji pouze z 6,4 %. Toto snížení ukazatele bylo způsobeno zvýšením celkových aktiv v daném roce, zejména dlouhodobého finančního majetku. V posledním analyzovaném roce 2013 byl podíl vlastního kapitálu na aktivech nejvyšší, společnost kryla svůj majetek z 31,3 % vlastními zdroji. Takto výrazný nárůst byl zapříčiněn především zvýšením vlastního kapitálu o 6 695 tis. Kč., který byl ovlivněn nárůstem výsledku hospodaření běžného účetního období (obrovské zvýšení provozního výsledku hospodaření v důsledku nárůstu ostatních provozních výnosů a přidané hodnoty). Vliv zde mělo rovněž snížení aktiv z důvodu poklesu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů.

*Celková zadluženost*

Ukazatel celkové zadluženosti měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z kterého je financován majetek společnosti. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je vyšší riziko věřitelů. Doporučená hodnota celkové zadluženosti se pohybuje v rozmezí 35 % - 50 %. Tu však společnost STASOF CZ, s.r.o. nesplňovala ani v jednom sledovaném roce, naopak ji ve všech letech vysoce převyšovala. V letech 2010 a 2011 byl ukazatel poměrně stabilní a pohyboval se kolem 83 %. V roce 2012 se zvýšil o 10 % na hodnotu 93,4 %. K tomuto nárůstu došlo z důvodu zvýšení cizího kapitálu o 180 %, a to díky navýšení jak dlouhodobých, tak krátkodobých závazků. Poslední rok dosahovala celková zadluženost

svého minima a dostala se tak nejbližší doporučeným hodnotám. Pokles na 68,7 % byl zapříčiněn snížením krátkodobých závazků a úplným zrušením závazků dlouhodobých.

#### *Dlouhodobá zadluženost*

Z tab. 4.3 lze vyčíst, že v letech 2010 a 2013 byly hodnoty ukazatele dlouhodobé zadluženosti nulové, jelikož společnost vůbec nevyužívala dlouhodobé zdroje. V letech 2011 a 2012 se již v podniku dlouhodobé zdroje objevily, konkrétně závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení. V roce 2012 byla hodnota ukazatele vyšší o 0,8 % než v roce předchozím. Toto zvýšení bylo způsobeno růstem dlouhodobých závazků, ale nebylo až tak radikální, neboť protichůdně působilo 150 % zvýšení celkových aktiv.

#### *Běžná zadluženost*

Ukazatel běžné zadluženosti téměř kopíruje trend zadluženosti celkové. V roce 2010 byla hodnota obou ukazatelů totožná, tedy 83,4 %. To bylo způsobeno tím, že společnost v tomto roce nevyužívala žádné dlouhodobé cizí zdroje, pouze ty krátkodobé. V letech 2011 a 2012 se hodnota pohybovala okolo 70 %. K poklesu došlo, jelikož oproti roku prvnímu, zde již byly využity i zdroje dlouhodobé. V posledním roce byl ukazatel běžné zadluženosti nejnižší, kdy dosahoval hodnoty 63,7 %, protože došlo k poklesu krátkodobých závazků o 54 %. Dá se říci, že v případě běžné zadluženosti byl splněn klesající trend.

#### *Koeficient zadluženosti*

U koeficientu zadluženosti je žádoucí klesající trend a akceptovatelná výše tohoto ukazatele je závislá na fázi vývoje podniku a postoji vlastníků k riziku. Doporučená hodnota u stabilních podniků by se měla přibližně pohybovat v rozmezí od 80 % do 120 %. Doporučenému rozmezí se ovšem společnost STASOF CZ, s.r.o. nepřiblížila ani v jednom roce. V prvních dvou letech se hodnota koeficientu pohybovala kolem 540 %, což znamená, že v tomto období na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo 5,4 Kč kapitálu cizího. V roce 2012 byl koeficient zadluženosti na svém maximu, dosahoval 1 451 %. Tento nárůst byl zapříčiněn především zvýšením podílu cizího kapitálu o 180 %, a to jak v podobě krátkodobých, tak i dlouhodobých závazků. Klesající trend se projevil pouze v období 2012 – 2013. Zde dosahoval koeficient zadluženosti minimální hodnoty 219,4 % a docházelo tak k upevňování finanční samostatnosti podniku. V roce 2013 totiž došlo k poklesu jak vlastního, tak i cizího kapitálu o výrazné sumy.

### Úrokové krytí

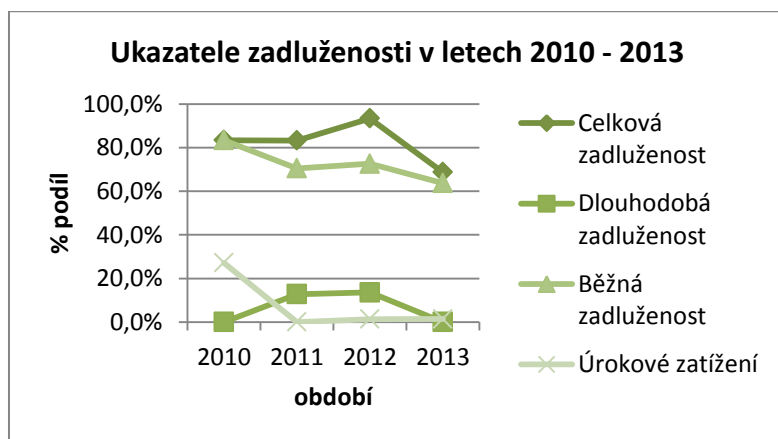
Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje schopnost organizace tvořit interní zdroje kapitálu na splácení úroků. Jestliže je hodnota ukazatele rovna 100 %, tak to znamená, že společnost vydělá pouze na úroky, a že tedy vytvořený zisk je nulový. Tuto hranici společnost ve všech letech převyšovala. Nejnižší bylo úrokové krytí v roce 2010, což bylo způsobeno i nejnižším výsledkem hospodaření před zdaněním. V roce 2011 ovšem došlo k markantnímu zvýšení tohoto ukazatele, neboť nákladové úroky společnosti v tomto roce činili pouze 1 000 Kč. V posledních dvou letech ukazatel úrokového krytí klesl na hodnoty mírně nad 70. V roce 2012 se totiž velmi snížil EBIT (o 85 %) a roku 2013 došlo k navýšení nákladových úroků na 103 tis. Kč. I tak ovšem v obou letech byl zisk přibližně 70 krát vyšší než úroky.

### Úrokové zatížení

Převrácenou hodnotou úrokového krytí je úrokové zatížení. Tento ukazatel zachycuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Jestliže má společnost úrokové zatížení dlouhodobě nízké, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. Je zde žádoucí klesající trend. Ukazatel úrokového zatížení je v analyzovaných letech poměrně kolísavý. Největší část zisku byla odčerpána nákladovými úroky roku 2010, konkrétně 27,14 %. Naopak nejméně byl zisk odčerpán hned v roce následujícím, hodnota ukazatele byla 0,04 %. Toto bylo ovlivněno faktem, že nákladové úroky v tomto roce byly minimální a činily pouze 1 000 Kč. V letech 2012 a 2013 se hodnota v průměru pohybovala okolo 1,3 %. Tyto roky byly ovlivněny zvýšením nákladových úroků a snížením EBITu.

Vývoj vybraných ukazatelů zadluženosti si lze prohlédnout v grafu 4.16.

**Graf 4.16** Ukazatele zadluženosti v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

### Finanční páka

Finanční páka neboli majetkový koeficient by měl mít stabilní vývoj. Hodnoty tohoto ukazatele jsou uvedeny v tab. 4.4.

**Tab. 4.4** Ziskový účinek finanční páky

	2010	2011	2012	2013
EBT/EBIT	0,7286	0,9996	0,9871	0,9859
A/VK	6,4059	6,6238	15,5351	3,1937
ziskový účinek finanční páky	4,6671	6,6211	15,3349	3,1487

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky vyplývá, že ziskový účinek finanční páky je ve všech sledovaných letech kladný a vyšší než jedna, což znamená, že rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je v letech 2010 – 2013 navyšována vyšším zapojením cizích zdrojů. V roce 2012 byla hodnota ukazatele nejvyšší, a to z důvodu vysoké hodnoty aktiv. Ziskový účinek finanční páky je možné si detailně prohlédnout v grafu 4.17.

**Graf 4.17** Ziskový účinek finanční páky



Zdroj: vlastní zpracování

### 4.3.4 Ukazatele likvidity

Vývoj hodnot ukazatelů likvidity je zachycen v tab. 4.5.

**Tab. 4.5** Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	vzorec	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	(2.20)	1,04	1,25	0,89	0,98
Pohotová likvidita	(2.21)	1,04	1,25	0,89	0,98
Okamžitá likvidita	(2.22)	0,23	0,76	0,01	0,14

Zdroj: vlastní zpracování

*Běžná likvidita*

U tohoto ukazatele je žádoucí stabilní vývoj. Jako průměrná výše ukazatele běžné likvidity je považováno rozmezí 1,5 – 2,5. Do tohoto pásma se ale bohužel ukazatel nedostal ani v jednom z let 2010 – 2013, pokaždé byl pod minimální hranicí. Mezi lety 2010 a 2011 byl zaznamenán rostoucí trend, poté však v roce 2012 poklesl na nejnižší hodnotu, kdy byly krátkodobé závazky 0,89 krát kryty oběžnými aktivy. V posledním roce došlo k mírnému nárůstu o 0,09, což bylo ovlivněno snížením krátkodobých závazků.

*Pohotová likvidita*

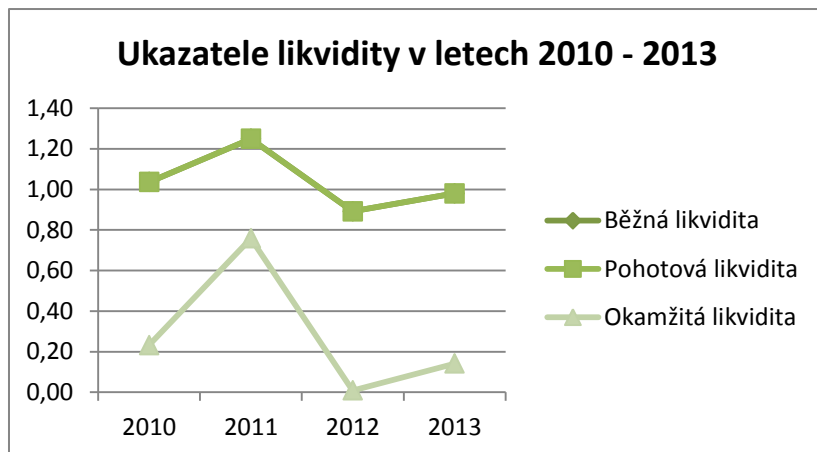
Ukazatel pohotové likvidity se od výpočtu pohotové likvidity odlišuje tím, že jsou od oběžných aktiv odečteny zásoby, jelikož představují nejméně likvidní složku oběžných aktiv. Protože společnost STASOF CZ, s.r.o. nedisponovala v průběhu let 2010 – 2013 žádnými zásobami, je hodnota ukazatelů totožná s hodnotami běžné likvidity pro jednotlivé roky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozpětí 1,0 – 1,5. To splňovala společnost v prvních dvou letech, kdy činily hodnoty 1,04 a 1,25. Ve zbylých dvou letech se pohybovala mírně pod hranicí 1,0.

*Okamžitá likvidita*

Okamžitá likvidita poměřuje pohotové platební prostředky, které představují nejlikvidnější část OA, s krátkodobými závazky. Ukazatel bývá poměrně nestabilní, je žádoucí rostoucí trend. Ten byl splněn pouze v letech 2010 – 2011, kdy se hodnota zvýšila z 0,23 na 0,76. Toto navýšení bylo ovlivněno růstem krátkodobého finančního majetku o 348 %. V roce 2012 dosáhla okamžitá likvidita svého minima, konkrétně 0,01. To bylo způsobeno rapidním poklesem částky peněz na účtu a v hotovosti a zvýšením krátkodobých závazků. V roce 2013 hodnota ukazatele vzrostla na 0,14.

Vývoj všech výše popsaných ukazatelů likvidity je možné vidět v grafu 4.18.

**Graf 4.18** Ukazatele likvidity v letech 2010 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

### *Čistý pracovní kapitál*

Vývoj ukazatele čistého pracovního kapitálu je zaznamenán v tab. 4.6.

**Tab. 4.6** Vývoj čistého pracovního kapitálu

Ukazatel	vzorec	2010	2011	2012	2013
ČPK	(2.23)	511	4845	-5984	-511

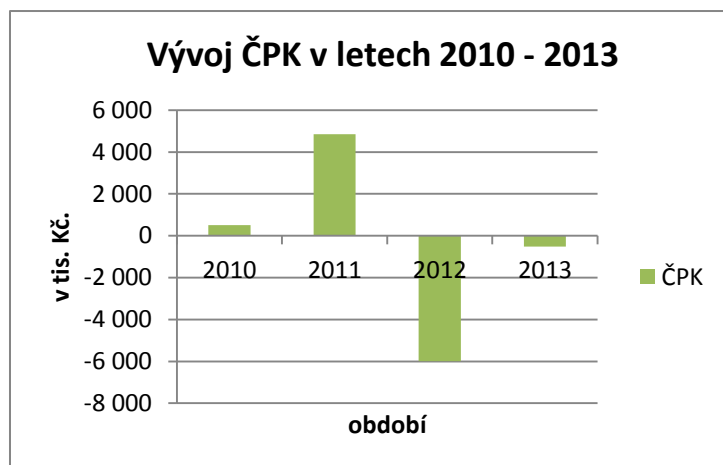
Zdroj: vlastní zpracování

ČPK představuje část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Ukazatel čistého pracovního kapitálu by měl mít rostoucí trend a je samozřejmě žádoucí kladná hodnota. Tyto podmínky byly splněny pouze v letech 2010 a 2011. Hodnoty byly rostoucí, jelikož se zvýšil objem oběžných aktiv i krátkodobých závazků. V těchto letech tedy byla společnost překapitalizovaná a kryla část svých oběžných aktiv dlouhodobými zdroji. V následujících dvou letech ovšem ukazatel ČPK dosahoval záporných hodnot, kdy minimální byl v roce 2012. V obou letech totiž společnost musela využít krátkodobého bankovního úvěru.

V grafu 4.19 si lze prohlédnout, jak se vyvíjel ukazatel čistého pracovního kapitálu v letech 2010 – 2013.



**Graf 4.19** Vývoj ČPK v letech 2010 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.4 Bonitní a bankrotní modely

Podkapitola bankrotních a bonitních modelů obsahuje aplikaci vybraných modelů, konkrétně Altmanova modelu, Tafflerova modelu, Kralickova rychlého testu a indexů IN95, IN99, IN01 a IN05 u společnosti STASOF CZ, s.r.o. v letech 2010 – 2013.

##### 4.4.1 Altmanův model

Altmanův model, jež se řadí mezi modely bankrotní, byl propočten na základě vzorce (2.27), neboť společnost STASOF CZ, s.r.o. nepatří mezi společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi. Jednotlivé hodnoty ukazatelů A-E a samotná hodnota Z-skóre pro jednotlivé roky jsou zaznamenány v tab. 4.7.

**Tab. 4.7** Altmanův model

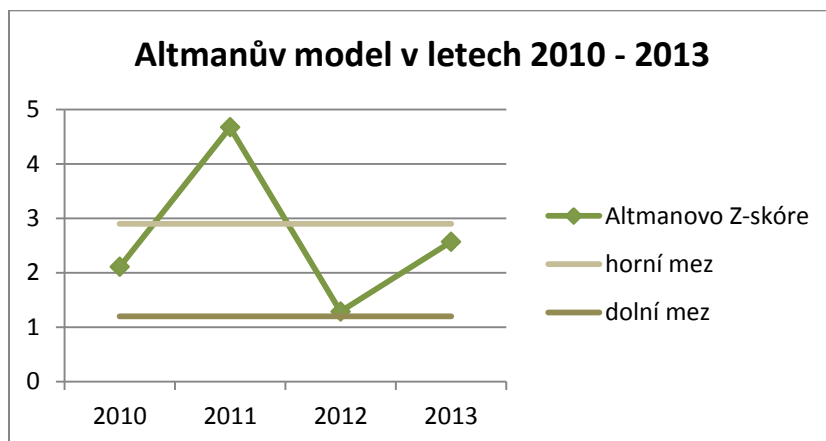
Ukazatel		vzorec	2010	2011	2012	2013
<b>A</b>	ČPK/aktiva		0,0300	0,1753	-0,0868	-0,0140
<b>B</b>	nerozdělený zisk/aktiva		0,1472	0,0926	0,0590	0,1192
<b>C</b>	EBIT/aktiva		0,0123	0,0914	0,0056	0,2007
<b>D</b>	VK v účetní hodnotě/dluhy		0,1871	0,1814	0,0689	0,4559
<b>E</b>	celkový obrat/aktiva		1,8486	4,1156	1,2563	1,6655
<b>Z-skóre</b>		(2.27)	<b>2,1080</b>	<b>4,6716</b>	<b>1,2880</b>	<b>2,5682</b>

Zdroj: vlastní zpracování

V grafu 4.20 je možné pozorovat, že nad hranici šedého pásma se společnost pohybovala pouze jednou, a to v roce 2011, kdy hodnota Altmanova Z-skóre byla 4,7. Společnost tedy v tomto roce měla uspokojivou finanční situaci a pravděpodobnost bankrotu

byla minimální. V letech 2010 a 2013 se společnost STASOF CZ, s.r.o. nacházela v šedé zóně nevyhraněných výsledků, Z-skóre dosahovalo hodnot 2,1 a 2,6. V roce 2012 byla nejbližší hranici dolního pásma 1,2, konkrétně zde Z-skóre dosahovalo hodnoty 1,28. Společnost tedy v tomto roce byla nejbližší ohrožení vážnými finančními problémy a hrozila jí vysoká pravděpodobnost úpadku.

**Graf 4.20** Altmanův model v letech 2010 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.4.2 Tafflerův model

Mezi další modely, které pozorují možnost rizika bankrotu společnosti, patří Tafflerův model. Ten byl v našem případě propočten v modifikované verzi na základě vzorce (2.29) a výsledné hodnoty ukazatelů  $ZT_{(Z)}$  pro jednotlivé roky jsou zachyceny v Tab. 4.8.

**Tab. 4.8** Tafflerův model

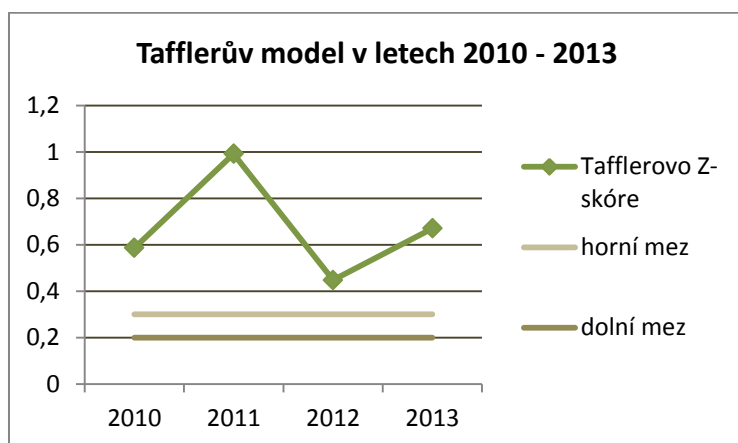
Ukazatel		vzorec	2010	2011	2012	2013
<b>X1</b>	EBT/ kr.závazky		0,0108	0,1297	0,0070	0,2881
<b>X2</b>	OA/cizí zdroje		1,0359	1,0567	0,7620	0,9796
<b>X3</b>	kr.závazky/aktiva		0,8342	0,7044	0,7985	0,6869
<b>X4</b>	tržby/aktiva		1,8486	4,1156	1,2563	1,6655
<b><math>ZT_{(Z)}</math></b>		<b>(2.29)</b>	<b>0,5863</b>	<b>0,9914</b>	<b>0,4475</b>	<b>0,6702</b>

Zdroj: vlastní zpracování

U Tafflerova modelu horní mez představuje hodnota 0,3 a dolní mez 0,2. Jak lze vidět v grafu 4.21, společnost STASOF CZ, s.r.o. se v letech 2010 – 2013 pohybovala vždy nad hranicí horní meze. Jelikož tedy vždy měla hodnoty vyšší než 0,3, lze ji označit jako společnost s uspokojivou finanční situací a s malou pravděpodobností bankrotu. Maximální

hodnoty  $ZT_{(z)}$  dosáhla společnost v roce 2011. Zde byl největší vliv ukazatele X4, kdy došlo k nárůstu celkových aktiv a především rapidnímu zvýšení tržeb. Naopak minimální hodnota  $ZT_{(z)}$  se objevila hned v roce následujícím, tedy 2012. Toto minimum bylo nejvíce ovlivněno ukazateli X1 a X4. U ukazatele X4 došlo k velkému snížení, neboť nastalo výrazné navýšení aktiv, ale proběhl pokles tržeb. V případě ukazatele X1 šlo o rapidní snížení výsledku hospodaření před zdaněním a nárůst krátkodobých dluhů (byl využit bankovní úvěr). V letech 2010 a 2013 se hodnota Tafflerova  $ZT_{(z)}$  pohybovala podobně okolo hladiny 0,6.

**Graf 4.21** Tafflerův model v letech 2010 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.4.3 Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test je řazen mezi bonitní modely. Posuzuje společnost z hlediska finanční stability, výnosové situace a souhrnného hodnocení finanční situace. Jednotlivé ukazatele byly vypočteny na základě vzorců (2.30) až (2.33) a celkový vývoj Kralickova modelu je zachycen v tab. 4.9.

**Tab. 4.9** Kralickův rychlý test

Ukazatel		2010	2011	2012	2013
<b>R1</b>	VK/A	0,156	0,151	0,064	0,313
<b>R2</b>	(CK-PP)/provozní CF	0,017	0,007	-0,009	0,003
<b>R3</b>	EBIT/A	0,012	0,091	0,006	0,201
<b>R4</b>	Provozní CF/provozní výnosy	19,724	10,381	-80,583	124,176

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vypočtených hodnot poté následovalo souhrnné hodnocení pomocí kritéria váženého průměru. Obodování ukazatelů je zachyceno v tab. 4.10.

**Tab. 4.10** Kralickův rychlý test v bodech

Ukazatel	2010	2011	2012	2013
<b>R1</b>	2	2	1	4
<b>R2</b>	4	4	4	4
<b>R3</b>	1	2	1	4
<b>R4</b>	4	4	4	4
<b>FS</b>	3	3	2,5	4
<b>VS</b>	2,5	3	2,5	4
<b>SH</b>	2,75	3	2,5	4

Zdroj: vlastní zpracování

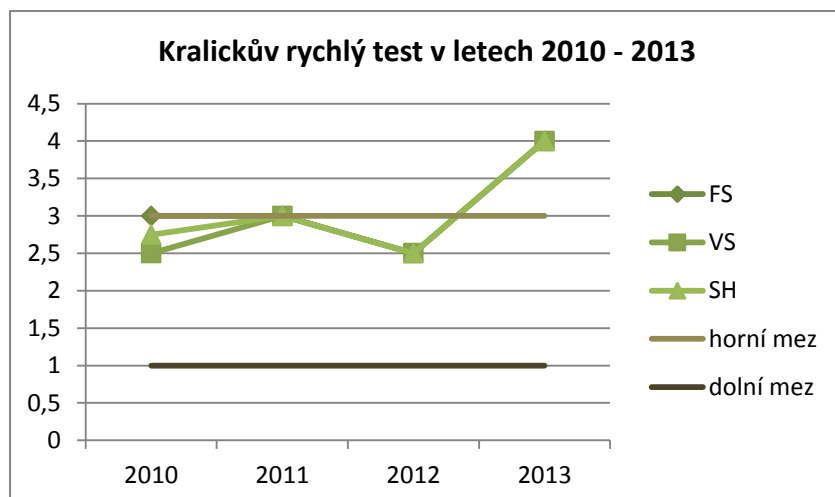
Finanční stabilita společnosti, značená jako FS, se vypočítala jako průměr ukazatelů R1 a R2. Jestliže kritérium hodnocení činí více než 3 body, společnost je pokládána za velmi dobrou. Pokud je hodnota menší než 1 bod, nachází se společnost ve velmi špatné finanční situaci. U ukazatele finanční stability tedy můžeme vidět, že se hodnoty pohybovaly v šedé zóně, pouze v posledním roce byla hodnota vyšší než 3 a společnost byla pokládána za velmi dobrou. V letech 2010 a 2011 se ukazatel FS pohyboval přesně na horní hranici.

Výnosová situace podniku, jež je značena jako VS, se vypočetla jakožto průměr ukazatelů R3 a R4. Hranice určující výnosovou situaci společnosti zůstávají totožné s hranicemi finanční stability. Jak lze vidět v tab. 4.10, opět pouze v posledním roce se ukazatel VS pohyboval nad horní hranicí a společnost byla považována za velmi dobrou. V ostatních letech se nacházel těsně pod horní mezí.

Ukazatel souhrnného hodnocení finanční situace podniku, označen jako SH, se vypočítá jako průměr ukazatele finanční stability a ukazatele výnosové situace. Hranice pásma jsou opět stejné jako u předchozích ukazatelů. Situace je téměř totožná jako oba ukazatele, ze kterých se vypočítalo souhrnné hodnocení. Společnost tedy byla považována za dobrou v roce 2013, kdy dosahovala hodnoty 4 a nacházela se nad horní hranicí. V roce 2011 byla přesně na této hranici a v letech 2010 a 2012 se nacházela mírně pod hodnotou 3. V letech 2010 – 2012 tedy nešlo zhodnotit finanční situaci společnosti STASOF CZ, s.r.o., jelikož se hodnoty pohybovaly v šedé zóně.

Vývoj ukazatelů FS, VS a SH dle Kralickova rychlého testu je možné si prohlédnout v grafu 4.22.

**Graf 4.22** Kralickův rychlý test v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.4.4 Indexy IN

Indexům IN dle Ivana a Inky Neumaierových lze přisuzovat jednu z největších vypovídacích schopností, jelikož jsou tyto index aplikovatelné v českém prostředí. V této podkapitole byly provedeny výpočty všech čtyř indexů IN95, IN99, IN01 a IN05. Výsledné hodnoty těchto indexů, spolu s pomocnými ukazateli jsou uvedeny v tab. 4.9.

**Tab. 4.11** Indexy IN

Ukazatel		vzorec	2010	2011	2012	2013
<b>A</b>	aktiva/cizí kapitál		1,1988	1,2013	1,0706	1,4559
<b>B</b>	EBIT/nákladové úroky		3,6842	2526	77,6	70,9709
<b>C</b>	EBIT/aktiva		0,0123	0,0914	0,0056	0,2007
<b>D</b>	výnosy/aktiva		1,8486	4,1156	1,2563	1,6655
<b>E</b>	OA/(kr.závazky + úvěry)		1,0359	1,2488	0,8913	0,9796
<b>F</b>	záv.po lhůtě splatnosti/aktiva		0	0	0	0
<b>IN95</b>		(2.34)	<b>1,8304</b>	<b>280,9712</b>	<b>9,5599</b>	<b>10,1718</b>
<b>IN99</b>		(2.35)	<b>0,9407</b>	<b>2,3958</b>	<b>0,6252</b>	<b>1,7090</b>
<b>IN01</b>		(2.36)	<b>0,8330</b>	<b>102,5311</b>	<b>3,6093</b>	<b>4,2529</b>
<b>IN05</b>		(2.37)	<b>0,8336</b>	<b>102,5356</b>	<b>3,6096</b>	<b>4,2629</b>

Zdroj: vlastní zpracování

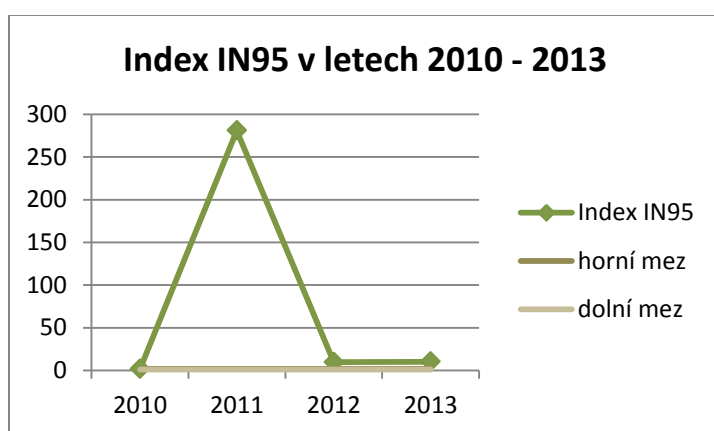
#### Index IN95

Hodnoty indexu IN95 byly vypočteny na základě vzorce (2.34) a vývoj indexu je znázorněn v grafu 4.22. Za horní mez je považována hodnota 2 a za dolní mez hodnota 1.

Hodnoty v rozmezí 1 až 2 představují šedou zónu s nevyhraněnými výsledky. Váhy pro jednotlivé ukazatele byly stanoveny na základě vah pro odvětví stavebnictví.

Jak lze tedy pozorovat v grafu 4.22, hodnoty ukazatelů ani v jednom roce neklesly pod hodnotu dolní meze. Nejnižší hodnotu měl index IN95 v roce 2010, konkrétně 1,8304. Nacházel se tedy v šedé zóně. V ostatních třech letech se hodnoty pohybovaly nad horní hranicí. V letech 2012 a 2013 si byly hodnoty podobné, v průměru byl index 9,9. Svého maxima dosáhl v roce 2011, a to hodnotou 280,97. Takto výrazný skok byl ovlivněn především ukazatelem B, jelikož zde nákladové úroky byly minimální.

**Graf 4.23** Index IN95 v letech 2010 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

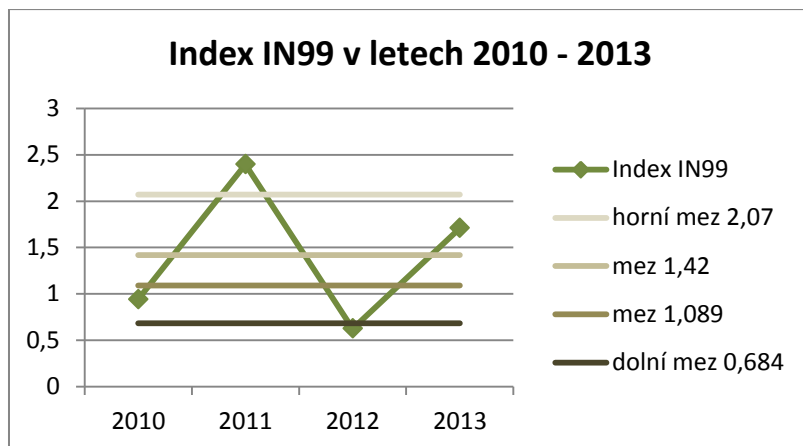
### *Index IN99*

Index IN99 byl vypočítán dle vzorce (2.35) a hodnoty vah jednotlivých ukazatelů jsou již pro tento index, oproti předchozímu, pro všechna odvětví stejná. U indexu IN99 jsou čtyři hodnoty mezí, ve kterých společnost vykazuje různé výsledky. Za horní mez je považována hodnota 2,07 a za dolní mez 0,684. Dále jsou zde meze 1,089 a 1,42, mezi nimiž je situace nerozhodná.

Jak ukazuje graf 4.23, v každém sledovaném roce se hodnota indexu IN99 nacházela v jiném pásmu. V roce 2010 byla hodnota IN99 0,94 a společnost se tak nacházela v rozmezí pásma 0,684 až 1,089, kdy podnik spíše netvoří žádnou hodnotu. V roce 2011 došlo k růstu indexu na hodnotu 2,4, což bylo taky maximum. Index se pohyboval nad horní hranicí 2,07 a společnost tak dosahovala kladných hodnot ekonomického zisku. Největší vliv zde sehrál ukazatel D, kdy v roce 2011 došlo k růstu celkových aktiv a především k navýšení objemu tržeb. Následující rok 2012 byl rokem poklesu, a to na minimální hodnotu 0,63. Index se tedy pohyboval pod dolní hranicí 0,684 a podnik dosahoval záporné hodnoty ekonomického zisku.

Tento pokles byl ovlivněn zejména ukazatelem D a E. Došlo ke snížení tržeb, vysokému nárůstu aktiv, především oběžných aktiv a k navýšení krátkodobého cizího kapitálu. V roce 2013 byl index IN99 s hodnotou 1,71 v pásmu 1,42 až 2,07. V této situaci společnost spíše tvoří hodnotu, ale situace není jednoznačná.

**Graf 4.24** Index IN99 v letech 2010 – 2013

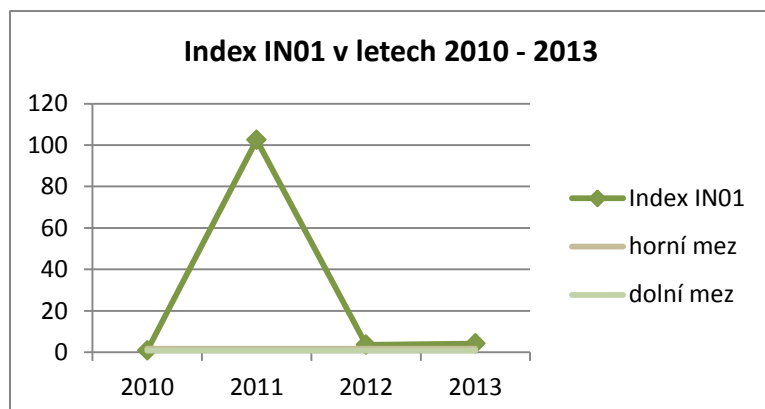


Zdroj: vlastní zpracování

#### *Index IN01*

Výsledné hodnoty indexu IN01 jsou propočteny pomocí vzorce (2.36) a vývoj indexu IN01 je zobrazen v grafu 4.24. Jako horní mez je pro tento index považována hodnota 1,77 a jako dolní mez 0,75. Ani v jednom z let 2010 – 2013 se hodnota indexu nedostala pod spodní hranici 0,75. Nejnižší byla v roce 2010, kdy dosahovala hodnoty 0,83. Tím se nacházela v rozmezí pásma, tedy v šedé zóně a společnost netvořila hodnotu, ale ani nebankrotovala. V roce 2011 dosahoval index IN01 svého maxima, konkrétně činil 102,53. Pohyboval se tedy velmi vysoko nad minimem. Jeho výše byla ovlivněna především ukazatelem B, neboť vzrostl EBIT a nákladové úroky byly minimální za všechna sledovaná období, klesly pouze na 1 tis. Kč. Pro roky 2012 a 2013 byly hodnoty indexu 3,6 a 4,3. Objevil se zde tedy mírně rostoucí trend a obě hodnoty se pohybovaly nad horní hranicí 1,77, společnost tedy v těchto letech tvořila hodnotu.

**Graf 4.25** Index IN01 v letech 2010 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

### *Index IN05*

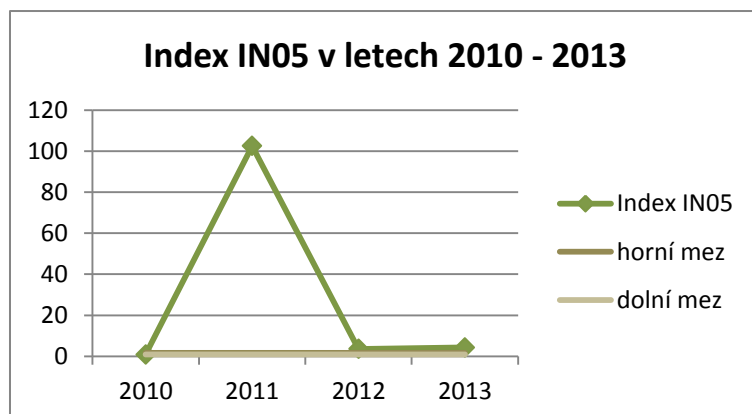
Index IN05 byl vypočten na základě vzorce (2.37) a liší se od indexu IN01 pouze hodnotou váhy pro ukazatele C. Hodnoty jsou tedy téměř totožné jako u předchozího indexu. Za horní hranici tohoto indexu je považována hodnota 1,6 a jako dolní hranice 0,9. Celkový vývoj indexu je potom znázorněn v grafu 4.25.

V roce 2010 byla hodnota indexu 0,83 a společnost STASOF CZ, s.r.o. se tedy nacházela pod spodní hranicí. Podnik tedy dle výsledku šel k bankrotu a ze 76 % netvořil hodnotu. V roce 2011 byla hodnota opět maximální, stejně jako u indexu IN01 to bylo z důvodu ukazatele B a nízkých nákladových úroků. V tomto roce tedy, stejně jako v dalších dvou, společnost byla nad horní hranicí 1,6 a tak měla 92 % pravděpodobnost, že nebankrotuje a že vytvoří hodnotu.

Jak již bylo zmíněno v předchozím odstavci, v roce 2011 byla hodnota indexu IN05 maximální, jelikož byly nízké nákladové úroky. Kdyby činila hodnota ukazatele B například průměrnou hodnotu ostatních let tohoto ukazatele, tedy 50, po dosazení do vzorce (2.37) by konečná hodnota IN05 v roce 2011 byla 3,652. Společnost by se tedy i tak nacházela nad horní hranicí 1,6 a hrozba bankrotu by zde byla rovněž minimální a naopak by bylo pravděpodobné, že podnik z 95% tvoří hodnotu.



**Graf 4.26** Index IN05 v letech 2010 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.5 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

Tato podkapitola se zaměřuje na výpočet ekonomické přidané hodnoty, neboli ukazatele EVA, u společnosti STASOF CZ, s.r.o. v letech 2010 – 2013. Část této podkapitoly je nejprve soustředěna na výpočet nákladů vlastního kapitálu a poté je až vyčíslena samotná EVA společnosti na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí.

##### 4.5.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady kapitálu byly stanoveny prostřednictvím stavebnicového modelu, který je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu. Jako první byly vypočteny jednotlivé rizikové přírážky, ke kterým byla poté připočtena bezriziková úroková míra. Dále následovalo vypočtení celkových nákladů kapitálu u zadlužené i nezadlužené společnosti a v závěru byly dopočteny celkové náklady kapitálu.

##### *Bezriziková sazba ( $R_f$ )*

Bezriziková sazba je určena jako výnos do doby splatnosti desetiletých státních dluhopisů a její hodnoty byly převzaty z analytických materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu. Hodnoty  $R_f$  pro roky 2010 – 2013 jsou uvedeny v tab. 4.12.

**Tab. 4.12** Bezriziková sazba  $R_f$

	2010	2011	2012	2013
$R_f$	3,71%	3,79%	2,31%	2,26%

Zdroj: Finanční analýzy MPO, dostupné z [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

#### *Riziková přírážka za velikost podniku ( $R_{LA}$ )*

Výše rizikové přírážky za velikost podniku je stanovena dle velikosti úplatných zdrojů podniku. Úplatné zdroje podniku byly vypočteny jako součet vlastního kapitálu společnosti a bankovních úvěrů, obligacemi společnost nedisponovala. Jelikož výše úplatných zdrojů v žádném z let 2010 – 2013 nepřevyšovala hodnotu 100 mil. Kč., činila hodnota  $R_{LA}$  ve všech letech 5,00 %, jak je zaznamenáno v tab. 4.13.

**Tab. 4.13** Riziková přírážka za velikost podniku  $R_{LA}$

	2010	2011	2012	2013
UZ = VK + BÚ	2661	4173	9440	13212
$R_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Zdroj: vlastní zpracování

#### *Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko ( $R_{podnikatelské}$ )*

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko se odvíjí od ukazatele EBIT/A. Tohoto ukazatele poté porovnává s ukazatelem X1, který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu kapitálem vlastním. Jelikož byl ve všech sledovaných letech 2010 – 2013 ukazatel EBIT/A větší než ukazatel X1, je hodnota rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko rovna minimální hodnotě  $R_{podnikatelské}$  v odvětví, která je dostupná z finančních analýz podnikové sféry Ministerstva průmyslu a obchodu. Výpočet  $R_{podnikatelské}$  pro společnost STASOF CZ, s.r.o. je zachycen v tab. 4.14.

**Tab. 4.14** Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko ( $R_{podnikatelské}$ )

	2010	2011	2012	2013
EBIT/A	0,0123	0,0914	0,0056	0,2007
X1	0	0	0,00014	0,0207
$R_{podnikatelské}$ (odvětví)	2,53%	2,36%	2,48%	3,02%
$R_{podnikatelské}$ (podniku)	2,53%	2,36%	2,48%	3,02%

Zdroj: vlastní zpracování

#### *Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability ( $R_{finstab}$ )*

Při výpočtu rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability se vychází z ukazatele celkové likvidity L3. Ta se potom porovnává s mezními hodnotami likvidity průmyslu XL. Likvidita L3 odvětví je po všechny roky vyšší než 1,25, z toho důvodu se ukazatel XL rovná likviditě odvětví. Jak lze vidět v tab. 4.15, v letech 2010 a 2011 byla likvidita podniku větší než jedna, ale zároveň menší než likvidita odvětví. V roce 2010 byl

tedy ukazatel  $R_{finstab}$  9,03% a v roce 2011 4,90%. V letech 2012 a 2013 byla likvidita podniku nižší než celková likvidita odvětví a zároveň menší než dolní stanovená mez, z toho důvodu byla  $R_{finstab}$  rovna 10,00%.

**Tab. 4.15** Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability ( $R_{finstab}$ )

	2010	2011	2012	2013
L3 podniku	1,04	1,25	0,89	0,98
L3 odvětví	1,72	1,83	1,85	1,68
XL	1,72	1,83	1,85	1,68
<b><math>R_{finstab}</math></b>	<b>9,03%</b>	<b>4,90%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Poté co byly stanoveny všechny přírážky, následoval propočet nákladů celkového kapitálu  $WACC_U$  u nezadlužené organizace na základě vzorce (2.46). Ty se kromě roku 2011 pohybovaly okolo hodnoty 20 %. V roce 2011 byly náklady celkového kapitálu nižší z důvodu nízké hodnoty ukazatele  $R_{finstab}$ , kde měla vliv celková likvidita podniku.

Po výpočtu  $WACC_U$  následoval na základě vzorce (2.47) výpočet celkových nákladů u zadlužené organizace  $WACC_L$ . Ty se v prvních dvou letech u společnosti STASOF CZ, s.r.o. rovnaly celkovým nákladům u nezadlužené organizace, jelikož společnost nebyla zatížena žádnými dluhy. V letech 2012 a 2013 se již vyskytlo zatížení v podobě bankovního úvěru a proto se  $WACC_L$  mírně lišily od hodnot  $WACC_U$  v těchto letech.

V posledním kroku byly vypočteny náklady na vlastní kapitál  $R_E$  dle vzorce (2.48). Výsledné hodnoty jsou znázorněny v tab. 4.16.

**Tab. 4.16** Náklady celkového kapitálu pro nezadluženou i zadluženou firmu, náklady na vlastní kapitál

	vzorec	2010	2011	2012	2013
$R_f$		3,71%	3,79%	2,31%	2,26%
$R_{LA}$		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$R_{podnikatelské}$		2,53%	2,36%	2,48%	3,02%
$R_{finstab}$		9,03%	4,90%	10,00%	10,00%
<b><math>WACC_U</math></b>	(2.46)	<b>20,27%</b>	<b>16,05%</b>	<b>19,79%</b>	<b>20,28%</b>
<b><math>WACC_L</math></b>	(2.47)	<b>20,27%</b>	<b>16,05%</b>	<b>19,52%</b>	<b>20,09%</b>
<b><math>R_E</math></b>	(2.48)	<b>20,27%</b>	<b>16,05%</b>	<b>41,42%</b>	<b>22,40%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.5.2 Výpočet EVA

Ekonomická přidaná hodnota byla vypočtena na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí dle vzorce (2.45). Veškeré hodnoty, potřebné pro výpočet ukazatele EVA jsou zachyceny v tab. 4.17.

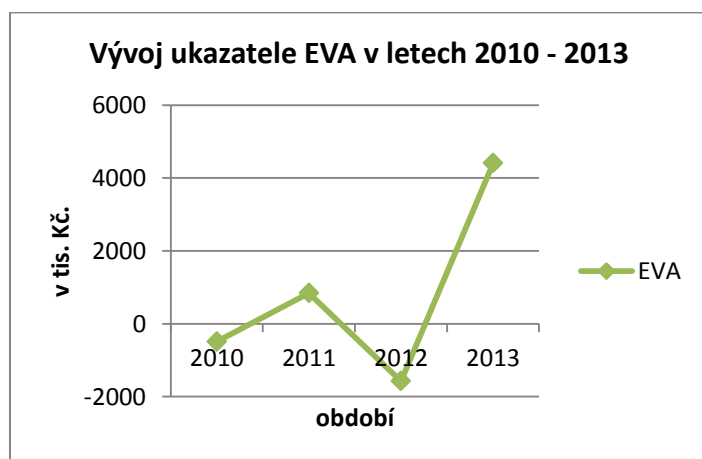
Tab. 4.17 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

	2010	2011	2012	2013
ROE	1,95%	36,26%	6,01%	61,05%
$R_E$	20,27%	16,05%	41,42%	22,40%
$(ROE - R_E)$	-18,31%	20,20%	-35,40%	38,65%
VK (v tis. Kč.)	2661	4173	4440	11403
<b>EVA (v tis. Kč.)</b>	<b>-487,295</b>	<b>843,1239</b>	<b>-1571,96</b>	<b>4407,393</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Je vidět, že ekonomická přidaná hodnota byla velmi nestabilní. Kladných hodnot nabývala pouze v letech 2011 a 2013, naopak v letech 2010 a 2012 byla EVA záporná. Tyto dva roky tedy nejsou pro vlastníky společnosti příliš dobrým signálem. Sledován byl také *Spread*, což je rozdíl mezi ROE a  $R_E$ . Pokud je totiž hodnota *Spread* kladná, přináší společníkům vložené prostředky do společnosti více, než by mohli získat z alternativní investice. Vývoj ekonomické přidané hodnoty v letech 2010 – 2013 si lze prohlédnout v grafu 4.27.

Graf 4.27 Vývoj ukazatele EVA v letech 2010 – 2013



Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2010 tvořila ekonomická přidaná hodnota téměř -500 tis. Kč. V tomto roce byla totiž nejnižší hodnota ukazatele ROE, z důvodu nejnižšího čistého zisku i vlastního

kapitálu, činila pouze 2 %. Náklady na vlastní kapitál tedy rentabilitu vlastního kapitálu přesahovaly o 18,3 %, a to byl důvod, proč byla hodnota EVA záporná. V roce 2011 již ekonomická přidaná hodnota byla kladná, konkrétně činila 843 tis. Kč. Došlo totiž, oproti předchozímu roku, k navýšení vlastního kapitálu o 57 % a hodnota ukazatele  $R_E$  se snížila o 4 %. Zvýšila se i hodnota rentability vlastního kapitálu na 36,3 %, kde největší vliv sehrál rapidně vyšší čistý zisk. V roce 2012 následoval obrovský propad do záporných hodnot, kdy ekonomická přidaná hodnota dosahovala -1 572 tis. Kč. Vliv zde sehrál pokles rentability vlastního kapitálu na 6 %, což bylo způsobeno výrazným snížením čistého zisku. Navíc v tomto roce byly velmi vysoké náklady na vlastní kapitál, které tvořily 41,4 %. Na to měla největší vliv hodnota vlastního kapitálu na aktivech, která byla v roce 2012 nejnižší a činila pouze 6 %. Celková aktiva tehdy totiž dosahovala maximální hodnoty, proto byl tento ukazatel tak nízký. Poslední rok 2013 byl ovšem pro změnu velmi pozitivní, ekonomická přidaná hodnota se zde vyšplhala na své maximum a činila 4 407 tis. Kč. Zde hrála roli nejvyšší hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu, která dosahovala 61 %. Během tohoto roku totiž došlo k navýšení čistého zisku o 6 695 tis. Kč., a byl zde i maximální objem vlastního kapitálu.

#### 4.6 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

V této podkapitole byl proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu prostřednictvím funkcionální metody za roky 2010 – 2013. Konkrétní výpočet tohoto rozkladu je zachycen v příloze č. 11. Ukazatel  $\frac{EAT}{T}$  představuje ziskovou marži, ukazatel  $\frac{T}{A}$  obrát aktiv a ukazatel  $\frac{A}{VK}$  představuje finanční páku.

Vlivy dílčích činitelů na vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu jsou zaznamenány v tab. 4.19.

**Tab. 4.18** Vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel ROE

	2010 - 2011		2011 - 2012		2012 - 2013	
	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu
<b>ROE</b>	<b>34,31%</b>	-	<b>-30,25%</b>	-	<b>55,04%</b>	-
EAT/T	21,88%	1.	-28,19%	3.	147,10%	1.
T/A	10,78%	2.	-23,81%	2.	17,77%	2.
A/VK	0,52%	3.	21,79%	1.	-110,23%	3.

Zdroj: vlastní zpracování

Je vidět, že rentabilita vlastního kapitálu se průběžně nezvyšovala po celé sledované období. V letech 2011 – 2012 totiž došlo k poklesu o 30,25 %. Na základě první úrovně rozkladu měla v letech 2010 – 2011 na ukazatele ROE největší vliv zisková marže. O polovinu nižší vliv měl obrat aktiv a minimálně ROE ovlivňovala finanční páka. V roce 2012 tedy, jak už bylo zmíněno, došlo oproti roku 2011 k poklesu rentability vlastního kapitálu o 30,25 %, kdy tentokrát pozitivně působila pouze finanční páka, zisková marže a obrat aktiv měli negativní vliv. V období 2012 – 2013 již došlo k růstu ukazatele ROE o 55,04 %. Největší vliv na tomto nárůstu měla zisková marže, malý vliv potom obrat aktiv. Velmi negativně zde působila finanční páka.

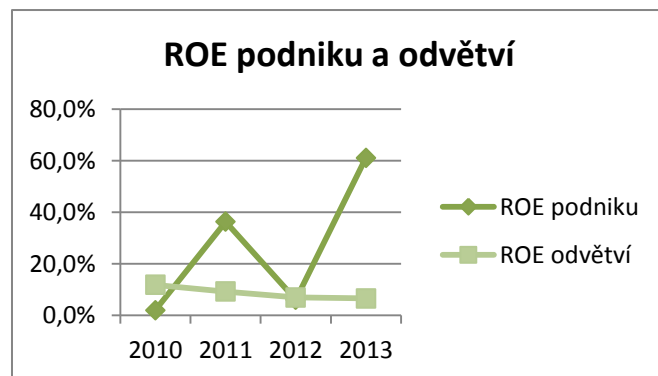
#### 4.7 Srovnání vybraných ukazatelů firmy s odvětvím

V této podkapitole je provedeno srovnání vybraných ukazatelů firmy s odvětvím, ve kterém působí, v letech 2010 – 2013. Dle klasifikace CZ – NACE spadá společnost STASOF CZ, s.r.o. svým předmětem činnosti do sekce F – Stavebnictví, podsekce 41 – Výstavba budov a podsekce 43 – Specializované činnosti. Pro srovnání a zhodnocení vybraných ukazatelů s odvětvím byly použity informace z Finančních analýz pro jednotlivé roky, které jsou dostupné z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Data, která jsou potřebná pro porovnání a sestavení grafů, obsahuje příloha č. 12.

##### 4.7.1 Rentabilita vlastního kapitálu

Z grafu 4.28 je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu u společnosti STASOF CZ, s.r.o. měla naprosto odlišný trend, než tomu bylo v odvětví.

**Graf 4.28** ROE podniku a odvětví



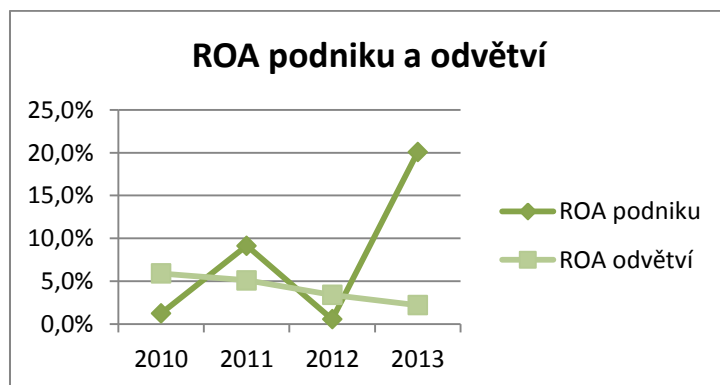
Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu pro celé odvětví měla klesající trend, kdy se z roku 2010 s hodnotou 11,8 % snížila v roce 2013 na 6,5 %. ROE podniku bylo v roce 2010 na svém minimu, a bylo o 10 % nižší než ROE odvětví. V roce 2011 však, na rozdíl od odvětví, kde ukazatel ROE klesal, rentabilita vlastního kapitálu společnosti zaznamenala růst na 36,3 %. V roce 2012 měly, jak ROE odvětví, tak ROE podniku klesající trend. Rentabilita podniku byla dokonce o 1 % pod hranici rentability odvětví. V roce 2013 ovšem dosahovala společnost svého maxima, kdy rentabilita vlastního kapitálu činila 61 %. Naopak ROE odvětví dosahovala svého minima za všechny sledované roky.

#### 4.7.2 Rentabilita aktiv

V grafu 4.29 je možné vidět, že rentabilita aktiv pro celkové odvětví měla v letech 2010 – 2013 klesající trend.

**Graf 4.29** ROA podniku a odvětví



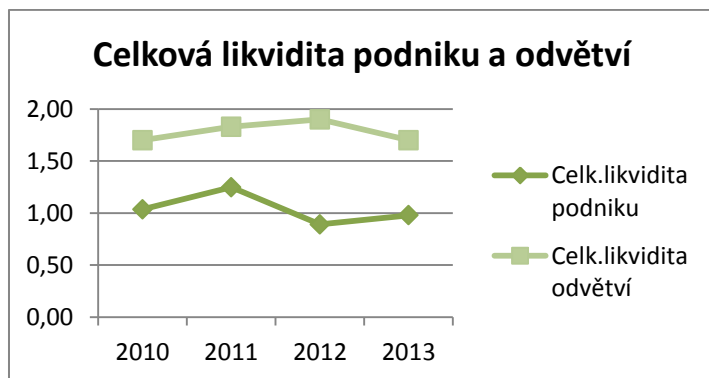
Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita aktiv společnosti mezi lety 2010 – 2011 rostla a v roce 2011 převyšovala ROA odvětví o 4 %. V roce 2012 ovšem nastal zlom, došlo k rapidnímu poklesu rentability aktiv společnosti, a to na minimální hodnotu 0,6 %. ROA společnosti tedy v tomto roce bylo pod úrovní ROA odvětví o 2,8 %. Pouze v rozmezí let 2011 - 2012 měly obě rentability společný klesající trend. Následujícího roku došlo k výraznému zlepšení a rentabilita aktiv společnosti STASOF CZ, s.r.o. dosáhla své maximální hodnoty, konkrétně 20,1 %. Oproti tomu ROA odvětví měla klesající charakter a dosáhla svého minima.

### 4.7.3 Celková likvidita

Ukazatel celkové likvidity společnosti se po celé sledované období let 2010 – 2013 pohyboval pod úrovní celkové likvidity odvětví, jak je vidět v grafu 4.30.

Graf 4.30 Celková likvidita podniku a odvětví



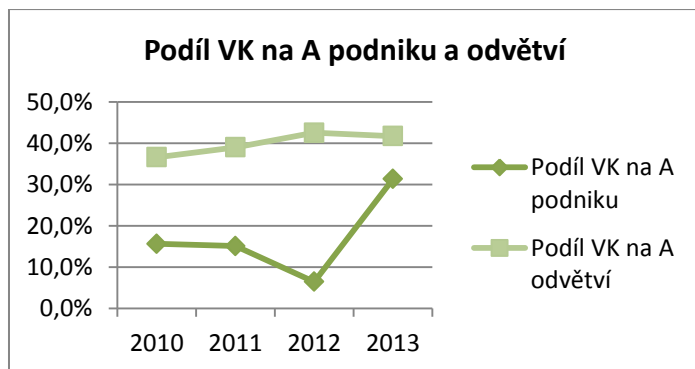
Zdroj: vlastní zpracování

Stejný vývoj měly tyto ukazatele pouze v letech 2010 – 2011, kdy měla rostoucí trend celková likvidita podniku i celého odvětví. V letech 2011 – 2012 již byl trend protichůdný. Celková likvidita odvětví mírně rostla, kdežto likvidita společnosti klesla o 0,4. V letech 2012 – 2013 byla situace obdobná. Celkové likvidity měly opět opačný charakter, avšak tentokrát celková likvidita odvětví poklesla o hodnotu 0,2, kdežto likvidita podniku začala mírně růst. Vývoj celkové likvidity společnosti a odvětví byl tedy kromě prvního roku zcela protichůdný.

### 4.7.4 Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Z grafu 4.31 je patrné, že vývoj podílu vlastního kapitálu na aktivech je u společnosti a odvětví poměrně odlišný.

Graf 4.31 Podíl VK na A podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování



Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech společnosti se po celé sledované období pohyboval výrazně pod hranicí ukazatele celého odvětví. Zatímco podíl vlastního kapitálu na aktivech odvětví měl od roku 2010 do roku 2012 rostoucí trend, u tohoto ukazatele společnosti STASOF CZ, s.r.o. byl trend zcela opačný, tedy klesající. V roce 2012 dokonce dosáhl ukazatel svého minima, a to hodnotou 6,4 %. V období 2012 – 2013 se role vyměnily, podíl vlastního kapitálu na aktivech odvětví tentokrát poklesl, kdežto u společnosti hodnota ukazatele velmi výrazně rostla na své maximum, konkrétně na 31,3 %.

## 5 Návrhy a doporučení

V jednotlivých podkapitolách praktické části byl proveden rozbor finanční situace ve společnosti STASOF CZ, s.r.o. v letech 2010 – 2013. Jednalo se o analýzu absolutních a poměrových ukazatelů, o hodnocení finanční výkonnosti pomocí bankrotních a bonitních modelů, stanovení ekonomické přidané hodnoty spolu s výpočtem nákladů na vlastní kapitál. Dále byl proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a srovnání vybraných ukazatelů s odvětvím.

Horizontální analýza objevila poměrně výrazné výkyvy položek rozvahy, a to jak dlouhodobého majetku, oběžných aktiv, vlastního kapitálu tak i cizích zdrojů. Na kolísavý vývoj dlouhodobého majetku měl v posledních dvou letech vliv především podíl společnosti v bytovém družstvu. U oběžných aktiv to byly zejména krátkodobé pohledávky a finanční majetek, které by bylo potřebné udržovat na určité stabilní úrovni. Vývoj vlastního kapitálu byl ovlivněn hlavně nerozděleným ziskem minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období.

V průběhu let 2010 – 2013 docházelo k navyšování nerozděleného zisku minulých let, což bych společnosti vytkla, a to z toho důvodu, že tento fakt by mohl značit špatnou investiční politiku organizace. Tyto prostředky by totiž mohly být investovány například do státních obligací nebo termínovaných vkladů v bankách, aby došlo ke zvýšení jejich výkonnosti.

U cizích zdrojů hrály hlavní roli krátkodobé závazky a v letech 2011 – 2012 i závazky dlouhodobé. Společnost navíc v posledních dvou analyzovaných letech čerpala krátkodobý bankovní úvěr. V zájmu společnosti by mělo být opět udržet vývoj cizího kapitálu na stabilní hladině.

U všech ukazatelů rentability je žádoucí rostoucí trend. Nebýt v našem případě roku 2012, byla by tato podmínka splněna. V tomto roce totiž všechny druhy rentabilit poklesly téměř na svá minima. Hlavním důvodem těchto poklesů byl nestabilní a kolísavý zisk, který se v roce 2012, oproti předchozímu roku, výrazně snížil.

Dá se tedy říci, že nebýt roku 2012, společnost ve všech ostatních letech hospodařila efektivně se svými aktivy a cizími i vlastními zdroji. Rentabilita tržeb by byla rovněž uspokojivá, s výjimkou roku 2012.

Rozumným krokem pro zlepšení rentability společnosti by bylo pokusit se o stabilizaci zisku, anebo alespoň zkusit zajistit jeho rostoucí trend v dalších letech. Zvyšovat zisk bych společnosti doporučila prostřednictvím dvou možností, buďto snižováním nákladů, nebo zvyšováním výnosů (je zde samozřejmě i možnost kombinovat obě varianty).

Organizace by se měla snažit si udržet trend posledního sledovaného roku v oblasti nákladů. Jejich pokles byl totiž v roce 2013 větší, než pokles tržeb, je tedy možné předpokládat, že společnost již začala na jejich postupném snižování pracovat.

U ukazatelů aktivity byly hodnoceny z ukazatelů typu obratovosti dva, a to obrat celkových aktiv a obrat dlouhodobého majetku. U obratu aktiv byla splněna podmínka, že hodnoty ukazatele by měly být vyšší než jedna, ovšem kromě roku 2011 tuto hranici přesahovaly pouze mírně. Obrat dlouhodobého majetku měl výrazně klesající trend, kdy se snížil od roku 2010 po rok 2013 o hodnotu 252.

Co se týče doby obratu aktiv, je trend poměrně kolísavý, i když žádoucí je klesající trend. Nejnižší počet dnů, konkrétně 86, byl v roce 2011. V ostatních letech průměrný počet dnů, po němž byla celková aktiva vázána v podnikání až do doby jejich spotřeby, činil 220. Všechny hodnoty ovšem splňují normu, že doba obratu je kratší než jeden rok, což je velmi kladné.

Co je pro nás opravdu důležité, je to, že bylo dodrženo pravidlo solventnosti, kdy doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků. Jako velmi vysoké se jeví více než 90 denní doby obratu a navíc je velmi nežádoucí růst této doby. Oba ukazatele měly stejně kolísavý vývoj. Nejvyšší hodnoty byly zaznamenány v roce 2012, kdy doby obratu činily mírně přes 200 dnů, naopak minimální byly v roce předchozím.

Společnost by se tedy měla pokusit tyto hodnoty ustálit, aby nedocházelo až k takovým výkyvům. Měla by se snažit maximálně snížit dobu obratu pohledávek a zároveň maximalizovat dobu obratu závazků. Doporučila bych tedy se zaměřit na platební morálku závazků a pohledávek.

Společnost STASOF CZ, s.r.o. vykazuje poměrně vysokou zadluženost. Svou činnost financuje především krátkodobými cizími zdroji, což je obvykle nejlevnější, ale vzhledem k tomu, že je společnost musí v krátké době splácet (což jen náročné na peněžní prostředky), je to velmi rizikové. Doporučením pro majitele by byla alespoň částečná redukce cizího kapitálu.

Je ovšem nutné říci, že i přes vysokou zadluženost byla společnost, na základě vysokých hodnot ukazatele úrokového krytí, schopna krýt dostatečně veškeré nákladové

úroky bez sebemenších potíží. Index finanční páky byl rovněž po všechny analyzované roky větší než jedna a finanční páka tedy působila ve společnosti kladně a cizí kapitál přinášel dodatečný zisk.

Co se týče čistého pracovního kapitálu, ten dosahoval kladných hodnot pouze v prvních dvou letech. Posilovala se tedy i likvidita společnosti a podnik měl více dlouhodobých zdrojů k financování krátkodobých aktiv. V roce 2012 a 2013 byl záporný, což znamenalo, že část stálých aktiv zde musela být kryta krátkodobými zdroji. Existuje zde potom nebezpečí, že společnost bude muset rozprodat stálá aktiva, aby byla schopna splatit krátkodobé závazky. Záporné hodnoty ČPK byly způsobeny využitím krátkodobého bankovního úvěru. Společnost by se tedy měla pokusit snížit své krátkodobé závazky pro zlepšení finančního zázemí. Snížilo by se tím i riziko pro věřitele, neboť společnost v těchto letech neměla žádnou rezervu pro vykrytí nepředpokládaných událostí.

Rozbor likvidity odhalil, že společnost ani v jednom roce nedosáhla požadovaných minimálních hodnot. Posílit svou likviditu by se společnost mohla pokusit například samofinancováním ze zisku, alespoň v těch letech, kdy byl poměrně vysoký, anebo se pokusit snížit časové rozlišení aktiv. Tyto zdroje by společnost mohla využít třeba k navýšení finančního majetku nebo na splacení krátkodobých závazků. Došlo by k navýšení pracovního kapitálu a čili i k posílení celkové likvidity.

Prostřednictvím Altmanova modelu bylo zjištěno, že se společnost nacházela skoro po celou dobu v šedé zóně a nebylo tedy možné jasně určit, zda společnost inklinuje k bankrotu či nikoliv. Výjimkou byl pouze rok 2011, kdy byla hodnota Z-skóre vysoko nad horní hranicí a nevyskytovala se tedy téměř žádná hrozba, že by společnosti hrozil bankrot.

Následoval propočet Tafflerova modelu, který byl oproti předchozímu modelu o mnoho pozitivnější. Společnost se zde pohybovala ve všech letech nad horní hranicí, nejlépe na tom byla opět roku 2011. V tomto modelu tedy vyšla jako společnost s uspokojivou finanční situací a s malou pravděpodobností bankrotu.

Jako bonitní model byl proveden Kralickův rychlý test, podle kterého v letech 2010 – 2012 nebylo možné přesně zhodnotit finanční situaci společnosti, jelikož se nacházela v šedé zóně. Pouze v roce 2013 se nacházela nad horní hranicí a byla považována za dobrou.

Z výpočtů IN indexů bych zmínila index IN05, který je nejaktuálnější a považován za nejvěrohodnější. Na základě tohoto modelu byla společnost pod spodní hranicí pouze v roce 2010, kdy tedy podnik šel k bankrotu a téměř netvořil hodnotu. V ostatních letech již byly

hodnoty nad horní hranicí a společnost tak měla velkou pravděpodobnost, že nebankrotuje a že tvoří hodnotu.

Ekonomická přidaná hodnota dosahovala velkých výkyvů. Kladná byla pouze v letech 2011 a 2013, kdy v roce 2013 dosáhla svého maxima. V letech 2010 a 2012 nabývala hodnot záporných, nejnižší byla právě v roce 2012. V těchto dvou letech tedy vložené prostředky do podniku jeho společníkům přinášely méně, než mohli získat z alternativních investic. Příčinou záporného ukazatele EVA byla v letech 2010 a 2012 velmi nízká rentabilita vlastního kapitálu a naopak vysoké náklady na vlastní kapitál.

Bylo by dobré, kdyby se společnost pokusila zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu, nebo ji alespoň udržovat na úrovni posledního roku, kdy byla nejvyšší. To by se ji mohlo povést prostřednictvím zvýšení čistého zisku, či alespoň se pokusit jej stabilizovat, aby již nedocházelo k jeho velkým poklesům. Jak již bylo zmíněno ve zhodnocení u rentability, společnosti se v roce 2013 podařilo snížit náklady, kdy jejich pokles převyšoval pokles výnosů. Bylo by vhodné v tomto trendu pokračovat i v dalších letech.

Společnost by se mohla zaměřit i na čistý provozní zisk po zdanění, aby zvýšila ekonomickou přidanou hodnotu. Měla by zvážit, zda by nebylo možné využít daňovou optimalizaci a tím získat dodatečné slevy na dani.

Dále by nebylo špatné se soustředit na poměr vytvořených tržeb a majetku, kterým disponuje společnost. Ten obzvláště v posledních dvou letech nevykazoval ideální hodnoty, což znamená, že byl majetek poměrně neefektivně využíván a to mělo nepříznivý vliv na výši provozního zisku a rovněž i negativní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. Soustředit by se společnost měla celkově na co nejnižší doby obratu všech položek, aby s sebou nepřinášely vysoké náklady a tím i ušlé zisky.

## 6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit finanční výkonnost společnosti stavebního odvětví, konkrétně společnosti STASOF CZ, s.r.o. v období 2010 – 2013.

V teoretické části práce, jež byla součástí druhé kapitoly, byla popsána teoretická východiska hodnocení finanční výkonnosti. Byla zde charakterizována finanční analýza, její cíle, uživatelé a zdroje potřebné pro její provedení. Dále byla tato část zaměřena na analýzu absolutních a poměrových ukazatelů a na bankrotní a bonitní modely. Závěr teoretické části se zaměřil na výpočet nákladů na vlastní kapitál a ukazatele ekonomické přidané hodnoty a na pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.

V třetí kapitole byla provedena obecná charakteristika analyzované společnosti STASOF CZ, s.r.o. se zaměřením na historii společnosti, předmět podnikání, její služby aj.

Praktická část, tedy čtvrtá kapitola, obsahovala aplikaci vybraných metod v praxi. Nejprve byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, následovala poměrová analýza vybraných ukazatelů. Dále bylo provedeno hodnocení finanční výkonnosti prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů, výpočet nákladů na vlastní kapitál a následně ukazatele ekonomické přidané hodnoty. V závěru praktické části byl proveden pyramidový rozklad první úrovně ukazatele rentability vlastního kapitálu následován srovnáním vybraných ukazatelů společnosti s hodnotami celkového odvětví.

Na základě výsledků z provedené analýzy bylo zjištěno, že v oblasti rentability, s výjimkou roku 2012, společnost hospodařila efektivně a rentability měly rostoucí trend. U ukazatelů doby obratu by společnost měla zapracovat na jejich snížení, ne ve všech letech byly hodnoty uspokojivé. Pozitivní ovšem bylo dodržení pravidla solventnosti, kdy doba obratu pohledávek byla ve všech letech kratší než doba obratu závazků. Během analýzy ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že společnost STASOF CZ, s.r.o. financuje svou činnost zejména cizími zdroji, v čemž by byla vhodná alespoň částečná redukce zdrojů vlastními. Velmi dobře ovšem vycházely výsledky úrokového krytí, které převyšovaly za celé analyzované období minimální hranici a společnost tedy byla schopna krýt všechny nákladové úroky a ještě tvořit zisk. V oblasti likvidity bohužel společnost ani v jednom roce nedosahovala požadovaných hodnot, a proto je potřeba na této oblasti zapracovat a likviditu posílit. Z bankrotních modelů byl použit Altmanův a Tafflerův model. U Tafflerova modelu vyšly pozitivnější výsledky, společnost zde ve všech letech byla nad horní hranicí a hrozila ji malá pravděpodobnost bankrotu. Z bonitních modelů byl proveden Kralickův rychlý test.

Podle něj se společnost STASOF CZ, s.r.o. nacházel po celou dobu v šedé zóně, s výjimkou roku 2013, kdy byla bonitní. IN indexy byly provedeny všechny a na základě indexu IN05 společnost kromě roku 2010 byla nad horní hranicí a nehrozilo, že by zbankrotovala a netvořila hodnotu. Ekonomická přidaná hodnota nevycházela ve všech letech optimisticky, maximální byla v roce 2013, v letech 2010 a 2012 byla záporná, především z důvodu nízké rentability vlastního kapitálu. Společnost by se měla zaměřit především na stabilizaci zisku a zajištění jeho rostoucího trendu do dalších let.

Pátá kapitola obsahovala možné návrhy a doporučení, vyvozené na základě výsledků provedené finanční analýzy.

Výsledky finanční analýzy by společnost mohla využít pro zhodnocení své výkonnosti, poohlédnutí se za vývojem v minulých letech a zjištění svých silných a naopak i slabých místech a rovněž při rozhodování o dalším vývoji a existenci společnosti.

Na základě zjištěných výsledků lze říci, že si společnost STASOF CZ, s.r.o. vede poměrně dobře, i přes některé výkyvy a ne příliš optimistické výsledky. Musíme brát v potaz její velikost, možnosti a taky celkovou situaci a vývoj v daném odvětví, který jak šlo vidět v podkapitole srovnání podniku s odvětvím, byl v letech 2010 – 2013 taky docela kolísavý a nestálý. Bylo možné si povšimnout, že třeba rentability aktiv a vlastního kapitálu v odvětví klesaly, kdežto v podniku v posledním roce rapidně vzrostly. I celková likvidita podniku oproti odvětví rostla. V roce 2013, ve srovnání s předchozím rokem, došlo k růstu všech rentabilit, zlepšení obrátu aktiv a snížení dob obrátů analyzovaných položek. Dále k poklesu všech zadlužeností i zlepšení celkové likvidity. Ekonomické přidaná hodnota se vyšplhala z minimální hodnoty až na své maximum během těchto dvou let. Výsledky tedy vypadají velmi optimisticky a lze doufat, že zlepšení bude pokračovat i v nadcházejících letech.

## Zdroje

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GIBSON, Charles. *Financial reporting and analysis*. 13th ed. Cengage Learning, 2012. ISBN 978-1-133-18879-7.
- [3] JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. Praha: C. H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-052-2.
- [4] KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2. rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-7380-315-5.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [6] KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýzy: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [7] MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4780-4.
- [8] PETERSON DRAKE, Pamela a Frank J. FABOZZI. *Analysis of financial statements*. 3rd ed. Hoboken: Wiley, 2012. ISBN 978-1-118-29998-2.
- [9] PYTLÍKOVÁ, Jana. *Hodnocení finanční výkonnosti společnosti ve stavebním odvětví*. Ostrava, 2013. Diplomová práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická. Katedra financí.
- [10] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [11] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [12] SYNEK, M. KOPKÁNĚ, H. a KUBÁLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [13] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.
- [14] ŠIMAN, Josef a Petr PETERA. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-117-8.
- [15] VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4642-5.



[16] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

### **Internetové zdroje**

[1] STASOF CZ, s.r.o. *STASOF CZ, s.r.o.* [online], 2015. Dostupné z:  
<http://www.stasof.cz/>

[2] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví 2010 – 2013* [online]. 2015. Dostupné z:  
<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

## Seznam zkratek

A	aktiva
BÚ	bankovní úvěry
C	investovaný kapitál v podniku
CA	celková aktiva
CF	cash flow
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
D	cizí kapitál (dluhy)
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FM	finanční majetek
Kč	korun českých
KD	krátkodobé dluhy
NOPAT	čistý provozní zisk
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
Obr.	Obrázek
PN	provozní náklady
PP	peněžní prostředky
R <sub>E</sub>	náklady vlastního kapitálu

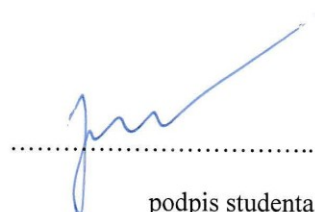
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita vloženého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
T	tržby
t	sazba daně z příjmů právnických osob
Tab.	Tabulka
Tis.	tisíce
UM	úroková míra
UR	ukazatele rentability
UZ	úplatné zdroje
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál
WACC <sub>L</sub>	náklady celkového kapitálu u zadlužené organizace
WACC <sub>U</sub>	náklady celkového kapitálu u nezadlužené organizace
Z	hrubý zisk

### **Prohlášení o využití výsledků diplomové práce**

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB.TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu §12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 24. dubna 2015



podpis studenta

## **Seznam příloh**

- Příloha č. 1** Rozvaha v plném rozsahu (v celých tis. Kč.), aktiva (2010 – 2013)
- Příloha č. 2** Rozvaha v plném rozsahu (v celých tis. Kč.), pasiva (2010 – 2013)
- Příloha č. 3** VZZ v plném rozsahu v celých tis. Kč. (2010 – 2013)
- Příloha č. 4** Horizontální analýza aktiv (2010 – 2013)
- Příloha č. 5** Horizontální analýza pasiv (2010 – 2013)
- Příloha č. 6** Horizontální analýza VZZ (2010 – 2013)
- Příloha č. 7** Vertikální analýza aktiv (2010 – 2013)
- Příloha č. 8** Vertikální analýza pasiv (2010 – 2013)
- Příloha č. 9** Vertikální analýza VZZ (2010 – 2013)
- Příloha č. 10** Vertikální analýza provozních nákladů a výnosů v letech 2010 – 2013
- Příloha č. 11** Pyramidový rozklad ukazatele ROE v letech 2010 – 2013
- Příloha č. 12** Srovnání vybraných ukazatelů firmy s odvětvím

**PŘÍLOHA Č. 1 – Rozvaha v plném rozsahu (v celých tisících Kč), aktiva (2010 – 2013)**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>17 046</b>	<b>27 641</b>	<b>68 976</b>	<b>36 418</b>
<b>A. Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	<b>122</b>	<b>1 079</b>	<b>9 998</b>	<b>9 443</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>383</b>	<b>319</b>
B.I.1. Zřizovací výdaje	0	0	0	0
B.I.2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
B.I.3. Software	0	0	0	0
B.I.4. Ocenitelná práva	0	0	0	0
B.I.5. Goodwill	0	0	0	0
B.I.6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	383	319
B.I.7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.I.8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>122</b>	<b>1 079</b>	<b>1 590</b>	<b>1 099</b>
B.II.1. Pozemky	0	0	0	0
B.II.2. Stavby	0	0	0	0
B.II.3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	122	1 079	1 590	1 099
B.II.4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
B.II.5. Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
B.II.6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
B.II.9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8 025</b>	<b>8 025</b>
B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0
B.III.2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	8 025	8 025
B.III.3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
B.III.4. Půjčky a úvěry – ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	0	0	0	0
B.III.5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.III.7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>C. Oběžná aktiva</b>	<b>14 730</b>	<b>24 315</b>	<b>49 091</b>	<b>24 503</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.I.1. Materiál	0	0	0	0
C.I.2. Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
C.I.3. Výrobky	0	0	0	0
C.I.4. Zvířata	0	0	0	0
C.I.5. Zboží	0	0	0	0
C.I.6. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
<b>C.II. Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.II.1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
C.II.2. Pohledávky – ovládající a řídící osoba	0	0	0	0
C.II.3. Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0
C.II.4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
C.II.5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0
C.II.6. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
C.II.7. Jiné pohledávky	0	0	0	0
C.II.8. Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	<b>11 433</b>	<b>9 558</b>	<b>48 584</b>	<b>20 964</b>

C.III.1. Pohledávky z obchodních vztahů	11 160	9 076	46 987	18 477
C.III.2. Pohledávky – ovládající a řídící osoba	0	0	0	0
C.III.3. Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0
C.III.4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	440
C.III.5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
C.III.6. Stát – daňové pohledávky	173	0	1 449	1 503
C.III.7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	100	482	148	544
C.III.8. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
C.III.9. Jiné pohledávky	0	0	0	0
<b>C.IV. Finanční majetek</b>	<b>3 297</b>	<b>14 757</b>	<b>507</b>	<b>3 539</b>
C.IV.1. Peníze	625	222	13	3 263
C.IV.2. Účty v bankách	2 672	14 535	494	276
C.IV.3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
C.IV.4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>D.I. Časové rozlišení</b>	<b>2 194</b>	<b>2 247</b>	<b>9 887</b>	<b>2 472</b>
D.I.1. Náklady příštích období	230	385	287	172
D.I.2. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
D.I.3. Příjmy příštích období	1 964	1 862	9 600	2 300

**PŘÍLOHA Č. 2 – Rozvaha v plném rozsahu (v celých tis. Kč.), pasiva (2010 – 2013)**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>17 046</b>	<b>27 641</b>	<b>68 976</b>	<b>36 418</b>
<b>A. Vlastní kapitál</b>	<b>2 661</b>	<b>4 173</b>	<b>4 440</b>	<b>11 403</b>
<b>A.I. Základní kapitál</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
A.I.1. Základní kapitál	100	100	100	100
A.I.2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0
A.I.3. Změny základního kapitálu	0	0	0	0
<b>A.II. Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
A.II.1. Emisní ážio	0	0	0	0
A.II.2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
A.II.3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0
A.II.4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
<b>A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
A.III.1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	0	0	0
A.III.2. Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0
<b>A.IV. Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>2 509</b>	<b>2 560</b>	<b>4 073</b>	<b>4 341</b>
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	2 509	2 560	4 073	4 341
A.IV.2. Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	52	1 513	267	6 962
<b>B. Cizí zdroje</b>	<b>14 219</b>	<b>23 010</b>	<b>64 425</b>	<b>25 014</b>
<b>B.I. Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I.1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
B.I.2. Rezervy na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
B.I.3. Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0
B.I.4. Ostatní rezervy	0	0	0	0
<b>B.II. Dlouhodobé závazky</b>	<b>0</b>	<b>3 540</b>	<b>9 350</b>	<b>0</b>
B.II.1. Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
B.II.2. Závazky – ovládající a řídící osoba	0	0	0	0
B.II.3. Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0
B.II.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	3 540	9 350	0
B.II.5. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
B.II.6. Vydané dluhopisy	0	0	0	0
B.II.7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
B.II.8. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
B.II.9. Jiné závazky	0	0	0	0
B.II.10. Odložený daňový závazek	0	0	0	0
<b>B.III. Krátkodobé závazky</b>	<b>14 219</b>	<b>19 470</b>	<b>50 075</b>	<b>23 205</b>
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	11 720	17 185	48 420	17 731
B.III.2. Závazky – ovládající a řídící osoba	0	0	0	0
B.III.3. Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0
B.III.4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	214	220	150	211
B.III.6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	147	155	154	187
B.III.7. Stát – daňové závazky a dotace	0	365	0	0
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	2 064	1 464	1 200	4 930
B.III.9. Vydané dluhopisy	0	0	0	0
B.III.10. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
B.III.11. Jiné závazky	74	81	151	146
<b>B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5 000</b>	<b>1 809</b>



B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	5 000	1 809
B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b><i>C.I. Časové rozlišení</i></b>	<b><i>166</i></b>	<b><i>458</i></b>	<b><i>111</i></b>	<b><i>1</i></b>
C.I.1. Výdaje příštích období	166	458	111	1
C.I.2. Výnosy příštích období	0	0	0	0

**PŘÍLOHA Č. 3 – VZZ v plném rozsahu v celých tisících Kč (2010 – 2013)**

	2010	2011	2012	2013
<b>I. Tržby za prodej zboží</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>961</b>	<b>0</b>
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	366	0
Obchodní marže	0	0	595	0
<b>II. Výkony</b>	<b>31 512</b>	<b>113 758</b>	<b>85 693</b>	<b>60 655</b>
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	31 512	113 758	85 693	60 655
II.2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0
II.3. Aktivace	0	0	0	0
B. Výkonová spotřeba	25 191	105 845	82 455	52 661
B.1. Spotřeba materiálu a energie	9 640	22 820	22 413	21 142
B.2. Služby	15 551	83 025	60 042	31 519
Přidaná hodnota	6 321	7 913	3 833	7 994
C. Osobní náklady	5 434	5 978	5 673	5 942
C.1. Mzdové náklady	4 055	4 461	4 252	4 458
C.2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0
C.3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 379	1 517	1 421	1 484
C.4. Sociální náklady				
D. Daně a poplatky	35	40	41	45
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	125	343	672	777
<b>III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>275</b>	<b>3 789</b>	<b>3 017</b>	<b>166</b>
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		150	703	0
III.2. Tržby z prodeje materiálu	275	3 639	2 314	166
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	400	0
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	400	0
F.2. Prodaný materiál	0	0	0	0
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	0	0	0
<b>IV. Ostatní provozní výnosy</b>	<b>171</b>	<b>0</b>	<b>771</b>	<b>6 177</b>
H. Ostatní provozní náklady	774	2 825	17	31
<b>V. Převod provozních výnosů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0
*Provozní výsledek hospodaření	399	2 516	818	7 542
<b>VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
<b>VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
VII.1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
VII.2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0
VII.3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
<b>VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
<b>IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve	0	0	0	0

finanční oblasti				
<b>X. Výnosové úroky</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	
N. Nákladové úroky	57	1	5	103
<b>XI. Ostatní finanční výnosy</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>32</b>
O. Ostatní finanční náklady	198	220	221	263
<b>XII. Převod finančních výnosů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0
*Finanční výsledek hospodaření	- 253	- 216	- 226	- 334
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	101	1 012	116	245
Q.1. splatná	101	1 012	116	245
Q.2. odložená	0	0	0	0
**Výsledek hospodaření za běžnou činnost	45	1 288	476	6 963
<b>XIII. Mimořádné výnosy</b>	<b>21</b>	<b>225</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
R. Mimořádné náklady	14	0	212	1
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
S.1. splatná	0	0	0	0
S.2. odložená	0	0	0	0
*Mimořádný výsledek hospodaření	7	225	- 209	- 1
T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníků	0	0	0	0
***Výsledek hospodaření za účetní období	52	1 513	267	6 962
Výsledek hospodaření před zdaněním	153	2 525	383	7 207

#### PŘÍLOHA Č. 4 – Horizontální analýza aktiv (2010 – 2013)

	2010/2011		2011/2012		2012/2013	
	<i>v tis. Kč</i>	<i>v %</i>	<i>v tis. Kč</i>	<i>v %</i>	<i>v tis. Kč</i>	<i>v %</i>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>10 595</b>	<b>62%</b>	<b>41 335</b>	<b>150%</b>	<b>-32 558</b>	<b>-47%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>957</b>	<b>784%</b>	<b>8 919</b>	<b>827%</b>	<b>-555</b>	<b>-6%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	-	383	-	-64	-17%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	-	383	-	-64	-17%
Dlouhodobý hmotný majetek	957	784%	511	47%	-491	-31%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	957	784%	511	47%	-491	-31%
Dlouhodobý finanční majetek	0	-	8 025	-	0	0%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	-	8 025	-	0	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>9 585</b>	<b>65%</b>	<b>24 776</b>	<b>102%</b>	<b>-24 588</b>	<b>-50%</b>
Krátkodobé pohledávky	-1 875	-16%	39 026	408%	-27 620	-57%
Pohledávky z obchodních vztahů	-2 084	-19%	37 911	418%	-28 510	-61%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	-	0	-	440	-
Stát – daňové pohledávky	-173	-100%	1 449	-	54	4%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	382	382%	-334	-69%	396	268%
Finanční majetek	11 460	348%	-14 250	-97%	3 032	598%
Peníze	-403	-64%	-209	-94%	3 250	25 000%
Účty v bankách	11 863	444%	-14 041	-97%	-218	-44%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>53</b>	<b>2%</b>	<b>7 640</b>	<b>340%</b>	<b>-7 415</b>	<b>-75%</b>
Náklady příštích období	155	67%	-98	-25%	-115	-40%
Příjmy příštích období	-102	-5%	7 738	416%	-7 300	-76%

## PŘÍLOHA Č. 5 – Horizontální analýza pasiv (2010 – 2013)

	2010/2011		2011/2012		2012/2013	
	<i>v tis. Kč</i>	<i>v %</i>	<i>v tis. Kč</i>	<i>v %</i>	<i>v tis. Kč</i>	<i>v %</i>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>10 595</b>	<b>62%</b>	<b>41 335</b>	<b>150%</b>	<b>-32 558</b>	<b>-47%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 512</b>	<b>57%</b>	<b>267</b>	<b>6%</b>	<b>6 963</b>	<b>157%</b>
Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%
Výsledek hospodaření minulých let	51	2%	1 513	59%	268	7%
Nerozdělený zisk minulých let	51	2%	1 513	59%	268	7%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 461	2 810%	-1 246	-82%	6 695	2 507%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>8 791</b>	<b>62%</b>	<b>41 415</b>	<b>180%</b>	<b>-39 411</b>	<b>-61%</b>
Dlouhodobé závazky	3 540	-	5 810	164%	-9 350	-100%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	3 540	-	5 810	164%	-9 350	-100%
Krátkodobé závazky	5 251	37%	30 605	157%	-26 870	-54%
Závazky z obchodních vztahů	5 465	47%	31 235	182%	-30 689	-63%
Závazky k zaměstnancům	6	3%	-70	-32%	61	41%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	8	5%	-1	-1%	33	21%
Stát – daňové závazky a dotace	365	-	-365	-100%	0	-
Krátkodobé přijaté zálohy	-600	-29%	-264	-18%	3 730	311%
Jiné závazky	7	9%	70	86%	-5	-3%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	-	5 000	-	-3 191	-64%
Krátkodobé bankovní úvěry	0	-	5 000	-	-3 191	-64%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>292</b>	<b>176%</b>	<b>-347</b>	<b>-76%</b>	<b>-110</b>	<b>-99%</b>
Výdaje příštích období	292	176%	-347	-76%	-110	-99%

# **PŘÍLOHA Č. 6 – Horizontální analýza VZZ (2010 – 2013)**

	<b>2010/2011</b>		<b>2011/2012</b>		<b>2012/2013</b>	
	<i>v tis. Kč</i>	<i>v %</i>	<i>v tis. Kč.</i>	<i>v %</i>	<i>v tis. Kč.</i>	<i>v %</i>
<b>I. Tržby za prodej zboží</b>	0	-	961	-	-961	-100%
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	0	-	366	-	-366	-100%
Obchodní marže	0	-	595	-	-595	-100%
<b>II. Výkony</b>	82 246	261%	-28 065	-25%	-25 038	-29%
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	82 246	261%	-28 065	-25%	-25 038	-29%
B. Výkonová spotřeba	80 654	320%	-23 390	-22%	-29 794	-36%
B.1. Spotřeba materiálu a energie	13 180	137%	-407	-2%	-1 271	-6%
B.2. Služby	67 474	434%	-22 983	-28%	-28 523	-48%
Přidaná hodnota	1 592	25%	-4 080	-52%	4 161	109%
C. Osobní náklady	544	10%	-305	-5%	269	5%
C.1. Mzdové náklady	406	10%	-209	-5%	206	5%
C.3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	138	10%	-96	-6%	63	4%
D. Daně a poplatky	5	14%	1	3%	4	10%
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	218	174%	329	96%	105	16%
<b>III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	3 514	1278%	-772	-20%	-2 851	-94%
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	150	-	553	369%	-703	-100%
III.2. Tržby z prodeje materiálu	3 364	1223%	-1 325	-36%	-2 148	-93%
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	-	400	-	-400	-100%
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	-	400	-	-400	-100%
<b>IV. Ostatní provozní výnosy</b>	-171	-100%	771	-	5 406	701%
H. Ostatní provozní náklady	2 051	265%	-2 808	-99%	14	82%
*Provozní výsledek hospodaření	2 117	531%	-1 698	-67%	6 724	822%
<b>X. Výnosové úroky</b>	0	0%	-1	-100%	0	-
N. Nákladové úroky	-56	-98%	4	400%	98	1960%
<b>XI. Ostatní finanční výnosy</b>	3	300%	-4	-100%	32	-
O. Ostatní finanční náklady	22	11%	1	0%	42	19%
*Finanční výsledek hospodaření	37	-15%	-10	5%	-108	48%
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	911	902%	-896	-89%	129	111%
Q.1. splatná	911	902%	-896	-89%	129	111%
**Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 243	2762%	-812	-63%	6 487	1363%
<b>XIII. Mimořádné výnosy</b>	204	971%	-222	-99%	-3	-100%
R. Mimořádné náklady	-14	-100%	212	-	-211	-100%
*Mimořádný výsledek hospodaření	218	3114%	-434	-193%	208	-100%
***Výsledek hospodaření za účetní období	1 461	2810%	-1 246	-82%	6 695	2507%
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 372	1550%	-2 142	-85%	6 824	1782%

**PŘÍLOHA Č. 7 – Vertikální analýza aktiv (2010 – 2013)**

	<i>% podíl na bilanční sumě</i>			
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>	<b>14%</b>	<b>26%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	1%	1%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0%	0%	1%	1%
Dlouhodobý hmotný majetek	1%	4%	2%	3%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1%	4%	2%	3%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	12%	22%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0%	0%	12%	22%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>86%</b>	<b>88%</b>	<b>71%</b>	<b>67%</b>
Krátkodobé pohledávky	67%	35%	70%	58%
Pohledávky z obchodních vztahů	65%	33%	68%	51%
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0%	0%	0%	1%
Stát – daňové pohledávky	1%	0%	2%	4%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1%	2%	0%	1%
Finanční majetek	19%	53%	1%	10%
Peníze	4%	1%	0%	9%
Účty v bankách	16%	53%	1%	1%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>13%</b>	<b>8%</b>	<b>14%</b>	<b>7%</b>
Náklady příštích období	1%	1%	0%	0%
Příjmy příštích období	12%	7%	14%	6%

## PŘÍLOHA Č. 8 – Vertikální analýza pasiv (2010 – 2013)

	<i>% podíl na bilanční sumě</i>			
	2010	2011	2012	2013
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>6%</b>	<b>31%</b>
Základní kapitál	1%	0%	0%	0%
Výsledek hospodaření minulých let	15%	9%	6%	12%
Nerozdělený zisk minulých let	15%	9%	6%	12%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	0%	5%	0%	19%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>83%</b>	<b>83%</b>	<b>93%</b>	<b>69%</b>
Dlouhodobé závazky	0%	13%	14%	0%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0%	13%	14%	0%
Krátkodobé závazky	83%	70%	73%	64%
Závazky z obchodních vztahů	69%	62%	70%	49%
Závazky k zaměstnancům	1%	1%	0%	1%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1%	1%	0%	1%
Stát – daňové závazky a dotace	0%	1%	0%	0%
Krátkodobé přijaté zálohy	12%	5%	2%	14%
Bankovní úvěry a výpomoci	0%	0%	7%	5%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé bankovní úvěry	0%	0%	7%	5%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Výdaje příštích období	1%	2%	0%	0%



**PŘÍLOHA Č. 9 – Vertikální analýza VZZ (2010 – 2013)**

	<i>% podíl na bilanční sumě</i>			
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
I. Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	1,12%	0,00%
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	0,00%	0,00%	0,43%	0,00%
Obchodní marže	0,00%	0,00%	0,69%	0,00%
<b>II. Výkony</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B. Výkonová spotřeba	79,94%	93,04%	96,22%	86,82%
B.1. Spotřeba materiálu a energie	30,59%	20,06%	26,15%	34,86%
B.2. Služby	49,35%	72,98%	70,07%	51,96%
Přidaná hodnota	20,06%	6,96%	4,47%	13,18%
C. Osobní náklady	17,24%	5,26%	6,62%	9,80%
C.1. Mzdové náklady	12,87%	3,92%	4,96%	7,35%
C.3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4,38%	1,33%	1,66%	2,45%
D. Daně a poplatky	0,11%	0,04%	0,05%	0,07%
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,40%	0,30%	0,78%	1,28%
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,87%	3,33%	3,52%	0,27%
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,00%	0,13%	0,82%	0,00%
III.2. Tržby z prodeje materiálu	0,87%	3,20%	2,70%	0,27%
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,47%	0,00%
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,00%	0,00%	0,47%	0,00%
IV. Ostatní provozní výnosy	0,54%	0,00%	0,90%	10,18%
H. Ostatní provozní náklady	2,46%	2,48%	0,02%	0,05%
<b>*Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1,27%</b>	<b>2,21%</b>	<b>0,95%</b>	<b>12,43%</b>
N. Nákladové úroky	0,18%	0,00%	0,01%	0,17%
XI. Ostatní finanční výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
O. Ostatní finanční náklady	0,63%	0,19%	0,26%	0,43%
<b>*Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-0,80%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-0,26%</b>	<b>-0,55%</b>
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	0,32%	0,89%	0,14%	0,40%
Q.1. splatná	0,32%	0,89%	0,14%	0,40%
<b>**Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>0,14%</b>	<b>1,13%</b>	<b>0,56%</b>	<b>11,48%</b>
XIII. Mimořádné výnosy	0,07%	0,20%	0,00%	0,00%
R. Mimořádné náklady	0,04%	0,00%	0,25%	0,00%
<b>*Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,20%</b>	<b>-0,24%</b>	<b>0,00%</b>
<b>***Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>0,17%</b>	<b>1,33%</b>	<b>0,31%</b>	<b>11,48%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>0,49%</b>	<b>2,22%</b>	<b>0,45%</b>	<b>11,88%</b>

## PŘÍLOHA Č. 10 – Vertikální analýza provozních nákladů a výnosů v letech 2010 – 2013

### Vertikální analýza provozních výnosů

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Provozní výnosy	31958	117547	90442	66998	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	0	0	961	0	0,00%	0,00%	1,06%	0,00%
Výkony	31 512	113758	85 693	60 655	98,60%	96,78%	94,75%	90,53%
Tržby z prodeje dl.majetku a materiálu	275	3 789	3 017	166	0,86%	3,22%	3,34%	0,25%
Ostatní provozní výnosy	171	0	771	6 177	0,54%	0,00%	0,85%	9,22%

### Vertikální analýza provozních nákladů

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Provozní náklady	31559	115031	89624	59456	100%	100%	100%	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	366	0	0,00%	0,00%	0,41%	0,00%
Výkonová spotřeba	25 191	105845	82 455	52 661	79,82%	92,01%	92,00%	88,57%
Osobní náklady	5 434	5 978	5 673	5 942	17,22%	5,20%	6,33%	9,99%
Daně a poplatky	35	40	41	45	0,11%	0,03%	0,05%	0,08%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	125	343	672	777	0,40%	0,30%	0,75%	1,31%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	400	0	0,00%	0,00%	0,45%	0,00%
Ostatní provozní náklady	774	2 825	17	31	2,45%	2,46%	0,02%	0,05%

## PŘÍLOHA Č. 11 – Pyramidový rozklad ukazatele ROE v letech 2010 – 2013

Pyramidový rozklad ROE v letech 2010 – 2011

ukazatel	
rok T0	rok T1
rozdíl	diskr.výnos
absolutní vliv	

ROE	
0,0195	0,3626
0,3431	17,5949
34,31%	

EAT/T	
0,0017	0,0133
0,0116	6,8235
21,88%	

T/A	
1,8486	4,1156
2,267	1,2263
10,78%	

A/VK	
6,4059	6,6238
0,2179	0,0340
0,52%	

Pyramidový rozklad ROE v letech 2011 – 2012

ROE	
0,3626	0,0601
-0,3025	-0,83425
-30,25%	

EAT/T	
0,0133	0,0031
-0,0102	-0,7669
-28,19%	

T/A	
4,1156	1,2563
-2,8593	-0,69475
-23,81%	

A/VK	
6,6238	15,5351
8,9113	1,3453
21,79%	

Pyramidový rozklad ukazatele ROE v letech 2012 – 2013

ROE	
0,0601	0,6105
0,5504	9,1581
55,04%	

EAT/T	
0,0031	0,11478
0,11168	36,0258
147,10%	

T/A	
1,2563	1,6655
0,4092	0,3257
17,77%	

A/VK	
15,5351	3,1937
-12,3414	-0,7944
-110,23%	

## PŘÍLOHA Č. 12 – Srovnání vybraných ukazatelů firmy s odvětvím

### Rentabilita vlastního kapitálu ROE

	2010	2011	2012	2013
<b>ROE podniku</b>	2,0%	36,3%	6,0%	61,1%
<b>ROE odvětví</b>	11,80%	9,20%	6,90%	6,50%

### Rentabilita aktiv ROA

	2010	2011	2012	2013
<b>ROA podniku</b>	1,2%	9,1%	0,6%	20,1%
<b>ROA odvětví</b>	5,9%	5,1%	3,4%	2,2%

### Celková likvidita

	2010	2011	2012	2013
<b>Celk.likvidita podniku</b>	1,04	1,25	0,89	0,98
<b>Celk.likvidita odvětví</b>	1,7	1,83	1,9	1,7

### Podíl vlastního kapitálu na aktivech

	2010	2011	2012	2013
<b>Podíl VK na A podniku</b>	15,6%	15,1%	6,4%	31,3%
<b>Podíl VK na A odvětví</b>	36,6%	39,0%	42,5%	41,7%